全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

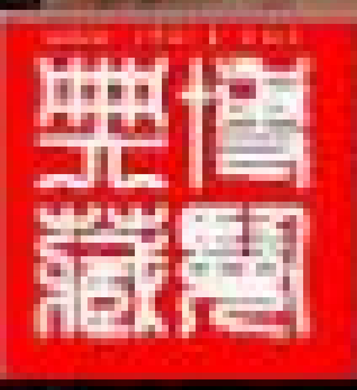


汇添富基金
世界资本经典译丛

伟大的事业

——沃伦·巴菲特的投资分析

101 Reasons to Own the World's Greatest Investment



[美] 罗伯特·P.迈尔斯 (Robert P. Miles) 著

上海财经大学出版社



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

F837.125/25
2008


汇添富基金·世界资本经典译丛

伟大的事业

——沃伦·巴菲特的投资分析

［美］罗伯特·P. 迈尔斯（Robert P. Miles）著
张明喜 赵秀梅 译

上海财经大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目(CIP)数据

伟大的事业:沃伦·巴菲特的投资分析/(美)迈尔斯(Miles P. R.)著;张明喜,赵秀梅译. —上海:上海财经大学出版社,2008.1

(世界资本经典译丛)

书名原文:101 Reasons to Own the World's Greatest Investment

ISBN 978-7-5642-0113-5/F·0113

Ⅰ.伟… Ⅱ.①迈…②张…③赵… Ⅲ.证券投资-经验-美国 Ⅳ.F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 178146 号

□ 责任编辑 卢 茗
□ 封面设计 未 名
□ 版式设计 孙国义

WEIDA DE SHIYE

伟大的事业

——沃伦·巴菲特的投资分析

[美] 罗伯特·P. 迈尔斯 (Robert P. Miles) 著
张明喜 赵秀梅 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)
网 址:http//www.sufep.com
电子邮箱:webmaster @ sufep.com
全国新华书店经销
上海市印刷七厂印刷
宝山葑村书刊装订厂装订
2008 年 1 月第 1 版 2008 年 1 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 12.5 印张(插页:2) 204 千字
印数:0 001—5 000 定价:28.00 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

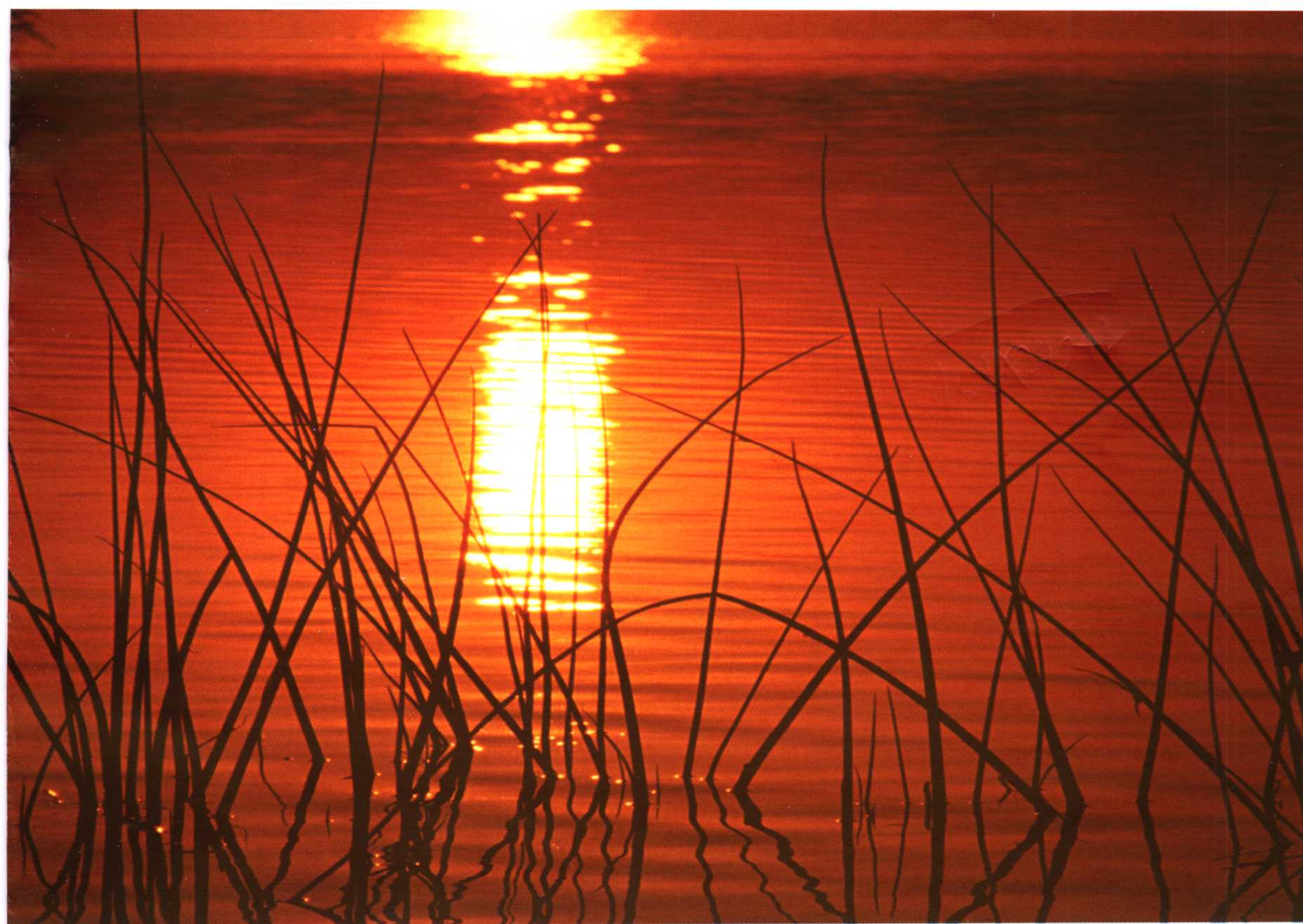
拨动琴弦

唱一首经典

资本脉络

在伦巴第和华尔街坚冷的墙体间，仍然

依稀可见



千百年后

人们依然会穿过泛黄的书架

取下

这些书简

就像我们今天，怀念

秦关汉月

大漠孤烟

……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总　序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍。(It's simple to be a winner, work with winners.)

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略之后，投资业绩很快有了明显改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”，他认为这正是自己成功的原因：“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有。”

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理有限公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及1873年的伦巴第街，下至彼得·林奇之后的华尔街当代杰出基金经理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人比尔·米勒，时间跨度长达百余年，汇添富基金希望能够藉此套丛书，向您展示投资专家的风采，让您领略投资世界中的风景。

丛书不乏经典之作。其中的《**伦巴第街——货币市场记述**》堪称是金融领域的传世之作。该书作者——19世纪经济学家沃尔特·白芝浩在书中总结了当时的经验与教训，时至今日，仍然值得我们认真回味。书中对于银行处理金融危机的意见——“初期警钟到来时，我们必须始终拥有随时可以动用的准备金，这样才可以轻松地走出恐慌。那些认为不需要准备很多的准备金的观念，不仅会引起恐慌，还会将恐慌升级成疯狂”，在今天仍不失其现实意义。美联储前主席格林斯潘和美国前财政部长鲁宾，都将该书作为经常翻阅的床头书，从中汲取经验和灵感。时隔百年，该书在1999年、2001年、2005年、2006年和2007年多次再版，可见其在今天仍然具有很高的借鉴价值。丛书中的另一本——《**攻守兼备——积极与保守的投资者**》，有助于投资人从纷繁复杂的信息中抽丝剥茧，形成自己对公司的财务状况、管理层经营能力、股票买入价是否低于公司资产净值等的独立判断，进而利用自己的结论做出投资与否的决策。该书自1979年首次出版以来，2006年再次重版。这也印证了耶鲁大学教授斯坦·加斯特卡的判断：“《攻守兼备——积极与保守的投资者》绝不会过时！”《**价值平均策略——获得高投资收益的安全简便方法**》一书通过市场风险和时机选择的介绍，为投资者提供了一种有效的公式化投资策略。著名金融史学家威廉·伯恩斯坦将该书与格雷厄姆的《智慧投资者》、麦基尔的《漫步华尔街》相提并论，认为：“自1991年首次出版以来，《价值平均策略》声誉鹊起，已逐步成为经典作品。”1996年、2006年该书不断再版。另一本经典《**浮华时代——美国20世纪20年代简史**》则追溯了从第一次世界大战之后的繁荣到1929年股市大崩盘的一段历史。《芝加哥每日论坛报》称之为“一部将历史记录和综合报道完美结合的伟大作品”。1931年出版后，该书迅速销售50余万册，并于1932年登上畅销图书榜（非小说类）的第二位。此后，该书于1959年、1964年、2000年、2007年不断重版，属于常青藤式的书籍。

丛书中汇集了投资大师们的智慧。《**忠告——来自94年的投资生涯**》一书记录了罗伊·纽伯格这位世纪老人神秘且精彩的人生。作为惟一一位经历华尔街1929年和1987年大崩盘却毫发无损的职业投资家，其自传中所介绍的有关投资技术与战略战术等诸多方面，不能不引起我们的重视。同时，除了其令人称道的成功投资经验之外，罗伊·纽伯格对于成功、



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金钱、艺术和财富的价值观以及对于新技术的积极态度，也是支持其将近一个世纪处于不败之地的不可缺省的重要因素。如果您阅读了《**尖峰时刻——华尔街顶级基金经理人的投资经验**》，您就可以全面了解美国五位杰出基金经理——比尔·奈格伦、安迪·史蒂芬斯、克里斯多夫·戴维斯、比尔·弗里斯和约翰·卡拉莫斯的投资理念和投资策略。这些基金经理人的投资风格相去甚远，但他们的交集，即投资中均实践和坚守的共同原则，却具有普遍的意义。在另一本著作《**战胜标准普尔——与比尔·米勒一起投资**》中，叙述的是美国顶尖基金经理人比尔·米勒的成功之道。比尔·米勒所管理的莱格一梅森基金虽然近两年来业绩下滑，但其保持的1990～2005年连续15年战胜标准普尔指数的骄人业绩，至今无人望其项背。书中通过对比尔·米勒分析方法和投资策略的记述，揭开了比尔·米勒保持十余年成功投资的秘诀。《**伟大的事业——沃伦·巴菲特的投资分析**》通过透视巴菲特旗下的伯克希尔·哈萨维公司，揭示了这个巨大财富王国背后兼具实用性和个性的投资哲学，浓缩了一个价值投资者30余年来的成功经验和心得。巴菲特在阅读该书后，认为作者"对伯克希尔·哈萨维公司了解得非常透彻"！

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，如何在中国股市实践中应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略，相信我们十年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立十年来的投资业绩充分表明，在中国股市运用价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。2005年和2006年我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的明证。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守价值投资，肯定会有良好的长期回报。

其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实际相结合，勇于创新。事实上，作为价值型基金经理人的比尔·米勒，也是在反思传统价值投资分析方法的基础上推陈出新，才取得了超越前人的业绩的。

最后，有一点需要强调的是，我们比巴菲特、比尔·米勒等人更加幸运的是，我们有中国经济持续快速稳定发展这样一个良好的大环境，我们有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场，我们有一批成长非常快

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

速的优秀上市公司，这将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信，只要坚持价值投资理念，不断积累经验和总结教训，不断完善和提高自己，中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的良好投资回报。

“他山之石，可以攻玉。”十余年前，当我在上海财经大学读书的时候，也曾经阅读过大量海外经典投资书籍，获益匪浅。今天，我们和上海财经大学出版社一起，精挑细选了上述这些书籍，力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹，有所感悟；而其中的正反两方面的经验与教训，亦可为我所鉴，或成为成功投资的指南，或成为风险教育的反面教材。我们还拟与上海财经大学出版社一起，推出后续的《华尔街的扑克牌》、《点津——来自大师的精彩篇章》、《福布斯英雄》、《华尔街 50 年》、《黄金简史》等 8 本图书。

“日出江花红胜火，春来江水绿如蓝。”悠远的新年钟声，宣告着 2008 年春天脚步的临近。在此，汇添富基金期待着与广大投资者一起，伴随着中国证券市场和中国基金业的不断发展，迎来更加美好灿烂的明天！

张　晖
汇添富基金管理有限公司投资总监
2008 年 1 月 1 日



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序

沃伦·巴菲特以及伯克希尔·哈萨维公司的成功是一个传奇。如果你想获知这些成功背后的奥秘，就必须深入地去了解伯克希尔·哈萨维公司。《伟大的事业》一书为我们揭示了伯克希尔·哈萨维公司的内在特质和独特运作方式，分析了人们应该持有该公司股票的 101 个理由。

伯克希尔·哈萨维公司由沃伦·巴菲特创建于 1956 年，是一家世界著名的保险和多元化投资集团，总部设于美国。该公司最重要的业务是以直接的保险金和再保险金为基础的财产及灾害保险。伯克希尔·哈萨维公司设有许多分公司，其中包括：GEICO 公司——美国第六大汽车保险公司和美国第十大财产/伤亡保险公司；General Re 公司——世界上最大的四家再保险公司之一；国际皇后奶品公司（International Dairy Queen, Inc.）等。

本书作者罗伯特·P. 迈尔斯是巴菲特的重要投资决策合伙人、伯克希尔财团的高级资本运作专家。他还兼任迈尔斯国际集团总裁、亚太总裁协会副会长、亚太财富经济研究中心首席资本运作顾问。凭借与巴菲特二十多年的亲密接触和自己多年的潜心钻研，罗伯特总结的巴菲特投资与管理理念及实践经验被欧美财经界视为对伯克希尔·哈萨维公司的权威解读，本书正是他的代表作品之一。同时，罗伯特还是巴菲特理念的实践者和发展者。

业余投资者阅读这本投资名著可以一举多得：巴菲特及其重要投资决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策合伙人由此成为投资人的投资导师、发掘伯克希尔·哈萨维公司的与众不同之处、轻松理解伯克希尔·哈萨维的运作方式和投资模式、深刻理解并且掌握极富价值的投资信条和投资哲学，并且了解伯克希尔·哈萨维的股东手册。

我们非常荣幸能有机会翻译罗伯特·P. 迈尔斯的这本投资经典，由于我们的知识和翻译的时间有限，本书的翻译难免存在疏漏之处，祈盼读者批评指正。

衷心祝愿本书能够帮助各位投资者取得良好的投资业绩！

张明喜　赵秀梅
2008 年 1 月





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

给孩子们尤其是我女儿的一封信

作为全心全意爱你们的父亲，我很想把我在投资世界的毕生所学传授给你们。每次我提及关于投资的话题，你的目光就会变得呆滞无神，并感到极其厌烦。投资是会使你厌烦，但是我不想让你对一个非常重要的严肃主题失去兴趣。你每年给我 15 分钟的时间去谈论你的年度股票选择、什么是道—琼斯以及它为何如此重要，同时还要谈论投资期限、投资理念、短期投资或长期投资。请问在这里我能用两个 15 分钟吗？

我想教给你我 30 年来所理解的东西，我觉得有责任去帮你理解那些看似简单但并不轻松的的事情。我想让你远离那些所谓的金融教育者，他们关心自己的利益远胜于关心你的。我希望让你直觉地明白什么是真正的金融，认识它、理解它，并且可以向你的六年级同学解释。

你曾经告诉我，你的朋友肯德尔（Kendall）的书包标记上写道：“购物，是一门艺术。用你并不拥有的金钱，购买你不需要的东西，引起你不关心之人的注意。”

让我试着用同样的短语来解释投资：“投资，是一种科学和艺术。用你积攒的金钱，为了你所关爱之人的利益去购买与生活息息相关的公司的股票。”

我认为我们无须把投资看得太过繁琐和复杂。如果你在六年级的水平上尚不能理解这一简单概念，那么无论你的年龄有多大，你也将不擅长投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成熟的重要标志在于为了明天能做更多事和获得更多，你能克制自己不去做某些事，今天的欣然节制是为了让你的家庭有个更加美好的未来。你应该意识到无法万事皆能，投资之类的事情最好委托他人照管，被动投资可以选择指数基金，主动投资可以选择个股。

如果你学着购买那些广受尊敬的公司的股票并且持有到老，你将会在竞争中取胜。这个投资理念对大多数成年人而言都难以理解，就更谈不上孩子们了。

我意识到最好的教育就是那些活生生的例子，投资和税收的难处在于它们大多数是私人事务，而不是日常生活的主题，而且对于儿童、少年和青年人而言，它们也不是很有趣的事情。

我对本书是否可以使投资变得有趣感到怀疑，但是我衷心希望它能从一个很小的方面入手，让你们获得金融方面的教育，得到相关的金融信息，激发起你们的投资兴趣并从中体会到乐趣。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前言

我们经常对通过在线讨论板的互动和参与所发展起来的事物感到惊讶。摩特利·弗尔公司基本上是由此诞生的，这本书也是。整个摩特利·弗尔公司基本上起源于一组投资者，他们对金钱感兴趣，并且从 1994 年起在线分享他们的观点。四年之后，数以千计在 Fool. com 网站上开展的讨论中有一个是关于沃伦·巴菲特的公司——伯克希尔·哈萨维的。终于有一天，在伯克希尔·哈萨维的讨论板上，一个名为“简单投资者”的人浮出水面，随后他发表了一系列以“拥有伯克希尔·哈萨维的 101 个理由”为标题的帖子。剩下的事读者都知道了。

“简单投资者”就是罗伯特·迈尔斯。有人以为他在写出第 37 个理由(“降低股东预期”)时会江郎才尽，但是他没有。他列出了(超过)101 个理由，并且事实证明他的一系列帖子是如此受欢迎，最终很快变成了这本书。

摩特利·弗尔公司的创建理念之一就是集体学习的力量。罗伯特·迈尔斯和他的 101 个理由很好地验证了这一理念的精髓。通过分享他在伯克希尔·哈萨维公司的 A 类股和 B 类股的投资经验以及投资大师沃伦·巴菲特的想法，他教育了社区中数以千计的人。当大家回应和讨论他的 101 个理由时，弗尔社区一定也启发了罗伯特。本书不仅是投资者的良好学习工具，而且是展示如何从互联网获益以及信息交换方式前景的好例子。谁又曾预见罗伯特或其他人能通过在线积累写出好书，并且得益于发表前的读者？这是一种新的创造过程—— 一种伟大的创造过程，这种创

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

造正在世界上蔓延开来。

现在，对于那些认为关于单个公司和投资者——无论规模多么大——的讨论总是有限的人来说，罗伯特的书恰恰证明了相反的观点。弗尔网站的伯克希尔讨论组也是如此。在写本文时，那些对巴菲特和他的公司感兴趣的人发了 40 000 多个帖子，容量相当于同一主题 50 多本未删节的书。罗伯特著作的点睛之笔在于他为讨论组注入了创造力和想象力，并且使之从读者的额外视角中受益。

作者和读者交流想法的结果是，本书包含了许多话题，包括关于递延税款的想法，富有的资产负债表，面值增长，价值投资，资本配置和国际环境。它也囊括了其他各种各样的主题：忠诚的股东，主席的逝世，清晰的年报，懒惰投资者的方法，广告的真理，独立的思考，不普通—普通的交易想法和一系列的生活经验。在本书中读者将会学到很多关于沃伦·巴菲特和他鼎鼎大名的公司的知识。而且实际上你也会对其他公司产生许多见解，因为沃伦·巴菲特的许多经验和教训也是与商界息息相关的，许多经罗伯特验证过的命题可以直接应用到其他公有企业和私人企业。

沃伦·巴菲特拥有伯克希尔·哈萨维的长期记录总是令人惊讶的。从巴菲特和他的投资方法中学得越多，投资者在自己的投资中就会越成功。对于伯克希尔·哈萨维与学习企业运作的学生而言，罗伯特的这本书是一个较好的资源。我们很高兴他们的理论也开始运用于摩特利·弗尔，并希望本书能激励投资者去学习大公司理论（参与 www. fool. com 的讨论），并且把握自己的金融未来。



大卫
(David)
汤姆·加德纳
(Tom Gardner)
摩特利·弗尔公司及 Fool. com 网站的联合创始人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

致 谢

首先要感谢我的朋友，律师和注册会计师，密歇根法明顿山公司的约翰·鲍姆(John Baum)，没有他的帮助，本书不可能出版。这本书几乎是他和我合写的产物，书中有些内容甚至是他的独创。约翰的妻子波莱特担心他作为伯克希尔的追随者似乎有些过于狂热，说到底他也只不过是对这家优秀的公司充满了激情。

我也要向阿米莉娅·坎贝尔(Amelia Campbell)说声感谢。感谢她的日常指导、支持和鼓励，以及不计时间和报酬的忠告、援助、质疑和编辑。

感谢摩特利·弗尔网站(www.fool.com)为本书的创作、争论和扩展提供了很好的平台，并让本书在众多关于伯克希尔的讨论中占有一席之地。

我把本书的内容发布到互联网上已有三个半月，在许多人的帮助下，我才完成本书的写作。我并不知道他们的真名，在此谨表谢意。[1]

---

[1] 他们的网络笔名是：The Sandman(我的第一个以及最忠实的支持者)，DerekG(他认为我可能是巴菲特先生)，Palafo，HainesR，InfernalElk，jgvoeling，Langame，FoolLynn，Starling，Phooolish1，Weaselboy2，StockpickerSteve，douffas，ftex，lgnterm，sometomfoolery，Bkeaton，ahlegren，damguy，jitterbug81，dr_e，hunzi(他花时间为我的书做了索引)，JeanDavid，geodelaney(他组织了奥马哈晚餐)，DCUnited，Zamboni，Tastychap，Slick63，CTM，Danshep，bballen，jtholmes，edmulroy，terence2，bk777，stayput，Dale0221，aloper，baumie，lrush，FourStarDave，raintreecounty，jslar98，TMFtwitty，ziziwin，max2001，RusselMaynard，StanDev，Seasonless，ruleslayer，endo，ziggy29，hielmerus，valueofwhat，mkarim，travist，douglas403，twent，Tfoolery，Tickson9(JimC www.ticonline.com)，bi3ll，wmanos，trickb，dillbuch，tedwarin，FOOLROF，jmls，Medavis850，lungfish，rvbrablish，lpacer，rscharmm，fledginginvestor，SED222，TMFSelena，gmulaw，showme，DennisMcC，Chrisbafool，bobrosen，TMFcheese，Paul /sea /tyo，genemont，azathoth，mgregg 和 yma2z。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我知道他们中某些人喜欢我的作品并一直帮助我，有些人希望我花时间做其他事情，有些人认为我霸占了留言簿，有些人认为我应当加强互动。我为这些建议未能纳入议事日程而深感歉意。我会好好守着留言簿直到下一个“傻瓜”着手在互联网上写作时再物归原主。

感谢在“美国在线”上组建伯克希尔第一个互联网俱乐部“黄伯克希尔人”的所有成员。

感谢《永久价值：沃伦·巴菲特的故事》的作者安迪·基尔帕特里克(Andy Kilpatrick)，正是他鼓励我发表自己的作品。还要感谢艾丽丝·施罗德(Alice Schroeder)，她是第一个有勇气报导伯克希尔的保险分析师，她很友好地阅读了我的作品并且指出了其中的数据错误。

感谢黛比·博桑莱克(Debbie Bosanek)在伯克希尔公司办公室协助我核对事实和图表。

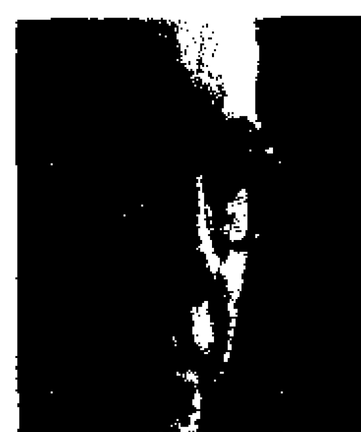
感谢坦帕讲坛的库尔特·罗夫特(Kurt Loft)，他在不十分了解巴菲特和伯克希尔的情况下，仍然同意本书在互联网上完成后编辑出版。他指出了堆积如山的拼写和语法错误。

感谢卡梅拉·德拜阿丝(Carmella DeBiasi)对原稿进行了设计和打印。同时感谢李·巴枯宁(Lee Bakunin)、肯·罗伯茨(Ken Roberts)和贝丝·墨菲(Beth Murphy)指出了拼写和语法错误。感谢赖斯·罗林(Rice Rollins)帮我修改本书。感谢威尔·哈埃尔(Will Harrell)关于“午餐时间”的建议。感谢约翰·哲曼诺维奇(John Zemanovich)为我提供了首次单独与其他巴菲特作者谈话的机会。

感谢珍妮特·赖特(Janet Wright)的支持和鼓励。感谢珍妮特·露尔(Janet Lower)，她是一套金融系列书的作者，也是我的榜样和良师益友。如果没有她，约翰·威利(John Wiley)父子出版商不会出版这本精装书。

感谢威利公司的全体成员，尤其是蒂姆·翰德(Tim Hand)，他为推荐我自主出版本书做了许多努力。感谢黛伯·英格兰德(Deb Englander)，他是一个优秀的编辑，一个极有天赋的激励者和果断的决策者。感谢出版商琼·奥尼尔(Joan O'Neil)对我作品的信赖。感谢梅雷迪思·迈克金斯(Meredith McGinns)，他是精通如何快速吸引读者购买的营销经理。感谢阿莱克斯亚·迈尔斯(Alexia Meyers)对本书的完美编排。

感谢牵牛星文学代理机构的安德里亚·派窦斯凯(Andrea Pedolsky)，他读了我第一本书的摘要，对我进行了指导。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

感谢曾经在伯克希尔工作的营运经理们，尤其是卢·辛普森(Lou Simpson)，阿尔·乌尔赤(Al Ueltschi)，托尼·莱斯尼(Tony Nicely)，拉尔夫·谢(Ralph Schey)，斯坦·利普瑟(Stan Lipsey)，阿吉特·简(Ajit Jain)，埃利奥特(Eliot)和巴里·塔特曼(Barry Tateman)，弗兰克·鲁尼(Frank Rooney)，苏珊·雅克(Susan Jacques)，伊夫·布莱姆金(Irv Blumkin)，比尔·乔德(Bill Child)，哈罗德·麦尔登(Harrold Melton)，兰迪·沃森(Randy Watson)，梅尔维恩·沃尔夫(Melvyn Wolff)，杰夫·可门特(Jeff Comment)，察克·哈金斯(Chuck Huggins)和里奇·桑多利(Rich Santulli)。

感谢伯克希尔的董事会成员马尔科姆·克姆·切斯(Malcolm "Kim" Chace)和华盛顿邮报的唐·格雷厄姆(Don Graham)富有洞察力的见解。

感谢我的母亲对本书的喜爱。感谢深爱我的继父利奥(Leo)，他常常浏览我的投资留言簿，倾听我的看法，他很慈爱，祝愿他安度晚年。

感谢查理·芒格(Charlie Munger)的精彩演讲及年会评论，是他协助沃伦·巴菲特创造了伯克希尔。

最感谢的是沃伦·巴菲特先生允许我重印他版权所有的资料，他正是伯克希尔·哈萨维公司的决策者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

导 言

世界上最伟大的投资：伯克希尔·哈萨维

下面是“拥有伯克希尔·哈萨维的101个理由”的清单，关键词是“拥有”。为什么？因为投资者低估了所有权概念，最重要的是拥有伯克希尔。拥有伯克希尔的理由是无穷无尽的，但不一定是最新的。不同的是我把在此领域将近30年的经验，更重要的是伯克希尔哲学中最有价值的观点摆到了桌面上。

“101个理由”代表了大学课程中典型的开端。当我第一次读到伯克希尔·哈萨维时，我的金融教育就开始了。这张清单代表了我的金融教育、文化和才能的年数。探索伯克希尔·哈萨维是长途旅行的终点，也是起点。

30年前，购买100股伯克希尔A类股普通股票只要不到1 000美元，但是现在却值700万美元。想想这700万美元面值的启发吧，即便不拥有伯克希尔，这里所表达的观点也会为投资者选择其他投资提供帮助。

不论年龄多大，人们从未停止投资。学习生命中极度重要的东西对每个人而言是不存在过早或过迟的问题。像上一代人把财富转移到下一代一样，它是日益重要的领地，它对于理解服务于自身的个人退休账户、养老金、退休金、年金、401(k)项目、利润分配和未来可能的以私人为导向的社会保险账户等日益增多的投资组合是至关重要的。

人们知道比较多的是沃伦·巴菲特，对他的投资工具伯克希尔·哈萨维了解得要少些，所以让我们谈谈拥有伯克希尔·哈萨维的理由。投资中两个重要的概念分别是消极管理和积极管理，在投资于伯克希尔前了解这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个概念很重要。

消极管理是低成本、低税收、分散的和简单的指数基金，它能够打败80%的私人和商业投资者。消极可以反映投资的各种形式，从大资本化、小资本化、国际的、价值、增长、整个股市、道—琼斯股票和纳斯达克股票。消极是完美而简单的——对每个人来说都是如此。随着时间流逝，消极管理使比较投资决定变得简单。

积极管理是过度销售、执行欠佳的模糊概念。大约有90%的积极管理，无论私人的还是商业的，从未以任何形式增值。大多数积极投资组合管理均会贬值，包括投资者自己有意识和无意识的，增值的积极管理凤毛麟角。

须做一个免责声明，我是伯克希尔·哈萨维的股东，它也是我持有最多的股票。我是个人投资者、小商人和终身从事投资的学生，与金融业或金融媒体无关。伯克希尔·哈萨维和它完全拥有或者部分拥有的企业从未雇佣我。我不是职业作家，也未取得给予法律、金融、投资或税收建议的许可。无论读者拥有、交易或仅仅观察伯克希尔，我都不会获得或损失任何东西。

当B类股发行时我就成为了股东，在写作本书时股票已经翻番。自从持有此股票我就参加年会并且每年都参加。如果读者有兴趣获得最好的金融教育也可以参加。读者当然也可以通过阅读副本的方式，但是如果本人不在那里就会错失良多：决定此项投资是否适合自己，与股东同事的互动，与营运经理的谈话，在满载沃伦崇拜者的车上争论，感到力量无穷而异常兴奋，与传奇人物握手，站起来喝彩，听取主席和副主席充满智慧而妙趣横生的发言。

我的写作目的是为了教育其他投资者。我写这本书没有任何形式的补偿。这里所叙述的原因不完全是新的，但是编辑、收集和写作对于我来说是绝无仅有的。最初我选择在www.fool.com网站上的伯克希尔·哈萨维留言板上用“简单投资者”的笔名写这本书，这样可以使观点得到探讨且对所有人来说都是免费的。它是我献给投资者们的礼物，也是献给伯克希尔的最好礼物。

不幸的是，我们往往按照放弃了多少来评价所得到事物的价值，所以我放弃免费发布的想法，就是承担读者无法去评判它们的风险。因此请大家使用它们，讨论它们，重新安排它们，在与朋友吃午餐时把它当作一项议事日程或在你的投资俱乐部讨论它们。一切好的建议会被收录到本书的修订版中。从内心来说我是一个资本主义者，但是通过观察别人的成果就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以挣钱这无外乎过于乐观的、虚假的和肤浅的，而我们也未必知道其他人脑中的想法。我没有假装为沃伦·巴菲特或查理·芒格（Charlie Munger）讲话，我的目的已经被称赞、观察、揭示并认为是充满热情而富有天分的。他们已经创造的、正在创造的和未来将创造的一切都是一幅令人匪夷所思的画卷。

我试图通过经营我自己的投资与伯克希尔竞争。现在我把投资、资本配置、市场调查、管理激励、收购和企业评估决定都交给了企业中最聪明的人。相信在读完本书之后，读者也会得出相同的结论。

附沃伦·巴菲特给作者的回信：

BERKSHIRE HATHAWAY INC.
1440 KIEWIT PLAZA
OMAHA, NEBRASKA 68131
TELEPHONE [illegible]
FAX [illegible]

WARREN E. BUFFETT, CHAIRMAN

March 29, 1999

Mr. Robert P. Miles
4532 W. Kennedy Blvd. #275
Tampa, FL 33609-2042

Dear Mr. Miles:

Thanks for your nice letter. By coincidence, just this weekend I saw your 101 reasons on the "Fool" bulletin board. You seem to be getting quite a bit of favorable comment from other viewers.

Anything you write about Berkshire Hathaway will be fine; you clearly understand the company well. I will be glad to sign your "101 Reasons," but I'm not sure if we'll be able to connect at the mall. It's likely to be a mob scene this year. I will be doing a lot of signing at the ballpark on Saturday night, but again the lines could be really long, and I won't be able to get to everybody during the game. Maybe the best bet is for you to send me a copy and I'll be delighted to sign it.

I wish you well — even *really* well — with your project.

Best regards.

Sincerely,

Warren E. Buffett

WEB/db

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

总序 …… 1

译者序 …… 1

给孩子们尤其是我女儿的一封信 …… 1

前言 …… 1

致谢 …… 1

导言 …… 1

1. 历史超额市场收益 …… 1
2. 股东们从未损失 …… 1
3. 低成本或几乎无成本 …… 3
4. 被证实的公共记录 …… 3
5. 股东手册 …… 4
6. 独一无二的年会 …… 4

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 没有股息 …… 5
8. 没有税收 …… 5
9. 主席的年龄 …… 5
10. 像共同基金一样运作 …… 6
11. 独一无二的慈善项目 …… 7
12. 主席的信函和简单的年报 …… 8
13. 急流上的桥梁或巴菲特的相关理论 …… 9
14. 巴菲特折扣 …… 11
15. 忠诚的股东 …… 12
16. 股东管理 …… 13
17. 稳定的投资组合 …… 13
18. 没有技术风险 …… 18
19. 财产保护 …… 18
20. 减少投资失误 …… 19
21. 轻而易举的赠予/财产转让 …… 20
22. 小的股东群体 …… 20
23. 企业股权和时间 …… 21
24. 国际环境 …… 23
25. 没有股票分割 …… 23
26. 股东折扣 …… 24
27. 定义股权 …… 25
28. 合并/收购动机 …… 26
29. 更高目标的投资 …… 27
30. 每股面值 …… 29
31. 均等机会的投资 …… 29
32. 加入成功者 …… 30
33. 亿万富翁制造者 …… 31
34. 保护家庭财富 …… 32
35. 公开薪金和股权 …… 32
36. 最高的价格 …… 33
37. 降低股东预期但是兑现更高回报 …… 33
38. 基于奥马哈 …… 34

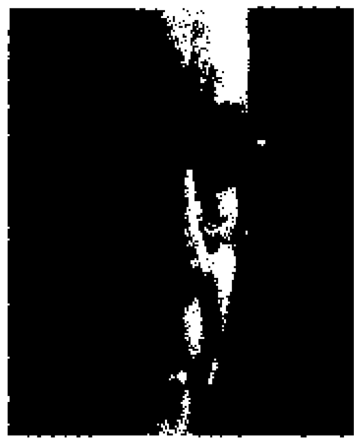


全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

39. 伯克希尔与纳斯达克比较的相关结果 …… 34
40. 低比例的机构股权 …… 37
41. 大声宣布投资失误 …… 38
42. 没有被包括在标准普尔 500 指数中 …… 39
43. 没有税收返还 …… 39
44. 欢迎小股东 …… 40
45. 购买一只股票得到百家公司 …… 41
46. 财富衡量指数的因素 …… 42
47. 不可防御的变成可防御的 …… 42
48. 最大的收购是最佳的 …… 43
49. 免费使用金钱 …… 44
50. 广告的真谛 …… 45
51. 一种新的退休视角 …… 46
52. 未知的、被误解的公司 …… 48
53. 主席的最简生活方式 …… 49
54. 富有的资产负债表 …… 50
55. 懒惰投资者的捷径 …… 50
56. 巴菲特“退休”后的伯克希尔 …… 51
57. 不要经纪人推荐 …… 56
58. 生活经验 …… 58
59. 每八年半增加一个零 …… 60
60. 熊市战车 …… 60
61. 创造性的信托管理 …… 61
62. 为生活方式缴纳保证金 …… 62
63. 选择收购者 …… 63
64. 蔑视 …… 64
65. 递延税款 …… 66
66. 没有收益稀释 …… 67
67. 主席的品格 …… 68
68. 六个西格玛 …… 69
69. 十年交易者 …… 70
70. 小型总部 …… 71

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

71. 集中 …… 72
72. 排除选择 …… 73
73. 被低估的股票 …… 75
74. 主席的去世 …… 76
75. 胜任 …… 78
76. 快速接种 …… 79
77. 吸引同类人 …… 80
78. 经典 …… 81
79. 比你阅读的要多 …… 83
80. 误解 …… 85
81. 价值投资 …… 87
82. 非常罕见的天赋 …… 88
83. 无效市场理论 …… 90
84. 拒绝噪音骚扰 …… 90
85. 资本配置 …… 92
86. 明智的投资 …… 93
87. 平静的夜间睡眠 …… 95
88. 独立的想法 …… 97
89. 世界上最大的基金 …… 98
90. 积极的头脑 …… 99
91. 总是惊喜 …… 100
92. 只为股东 …… 101
93. 创造性的免税股息 …… 104
94. 永久的礼物 …… 106
95. 不耍花招 …… 107
96. 价值增加 …… 108
97. 金融教育(第一部分) …… 110
97. 金融教育(第二部分) …… 112
98. 投资模式(第一部分) …… 115
98. 投资模式(第二部分) …… 117
99. 适合所有的季节 …… 123
100. 精神状态 …… 124



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

101. 简单 …… 126
结论 …… 128
附录Ⅰ 每个明智的投资者应该提出的 25 个问题 …… 131
附录Ⅱ 20 个投资印花 …… 132
附录Ⅲ 使我们成为投资受害者的八种途径 …… 133
附录Ⅳ 投资信条和哲学 …… 137
附录Ⅴ 推荐的免费网站 …… 138
附录Ⅵ 推荐与伯克希尔·哈萨维相关的书籍和网站 …… 140
附录Ⅶ 伯克希尔·哈萨维的股东手册 …… 144
附录Ⅷ 企业活动 …… 156
附录Ⅸ 普通股 …… 157
附录Ⅹ 股东指定捐赠 …… 159
附录Ⅺ 关于捐赠项目的常见问题 …… 162
附录Ⅻ 收购标准 …… 165
附录XⅢ 第 45 个理由的答案 …… 166
附录XⅣ 伯克希尔(A 类股)的年度收盘价 …… 167
附录XⅤ 一段私人经历 …… 168

作者简介 …… 171

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 历史超额市场收益

伯克希尔的历史超额市场收益已经被高盛公司(Goldman Sachs)记录下来，该公司曾经被通用再保险公司雇佣，就通用与伯克希尔公司合并的公正性作出判断。截止到1998年6月17日，伯克希尔的A类普通股(纽约证券交易所代码:BRK. A)的1年期、3年期、5年期、10年期、15年期和20年期的年收益率分别为69.18%、52.11%、37.50%、34.85%、44.62%和35.51%。这些收益是扣除税收、管理成本和交易费用之后的。

作为比较，截止到1998年6月17日，标准普尔指数的1年期、3年期、5年期、10年期、15年期和20年期的年收益率分别为23.78%、27.04%、19.81%、15.13%、13.34%和12.92%。

在标准普尔指数胜过90%的共同基金的投资环境下，伯克希尔的历史超额市场收益可以重新叙述如下：

截止到1997年12月31日，伯克希尔的A类普通股的1年期、3年期、5年期、10年期、15年期和20年期的每股年平均收益率超过标准普尔指数年平均收益率1.5%、0.1%、11.1%、13.5%、13.8%和17.1%。

大多数货币经理对此独一无二的超额市场收益感到妒忌；大多数竞争者回应说这些业绩是运气使然。

2. 股东们从未损失

伯克希尔的长期股东从未损失过金钱。事实上，伯克希尔也从未有过负增长。任何长期个人投资者能做出这样的承诺吗？金融机构投资者能够声明他们在长期内从未损失金钱吗？仔细阅读伯克希尔年报的第一页(表2.1)，读者会发现除了未损失金钱外，伯克希尔的业绩除了四个年份外均有两位数的增长。请注意自从1965年以来，即使在标准普尔指数(胜过90%共同基金的一种更好的投资)的被动投资方面也会在七个不同年份中损失金钱；而如果将标准普尔指数亏损10.1%的2000年算在内，那就是八年！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 2.1　　伯克希尔·哈萨维公司与标准普尔 500 指数业绩对比

年度百分比变化		
年份	伯克希尔的每股面值	包括股息的标准普尔 500 指数
1965	23.8	10.0
1966	20.3	(11.7)
1967	11.0	30.9
1968	19.0	11.0
1969	16.2	(8.4)
1970	12.0	3.9
1971	16.4	14.6
1972	21.7	18.9
1973	4.7	(14.8)
1974	5.5	(26.4)
1975	21.9	37.2
1976	59.3	23.6
1977	31.9	(7.4)
1978	24.0	6.4
1979	35.7	18.2
1980	19.3	32.3
1981	31.4	(5.0)
1982	40.0	21.4
1983	32.3	22.4
1984	13.6	6.1
1985	48.2	31.6
1986	26.1	18.6
1987	19.5	5.1
1988	20.1	16.6
1989	44.4	31.7
1990	7.4	(3.1)
1991	39.6	30.5
1992	20.3	7.6
1993	14.3	10.1
1994	13.9	1.3
1995	43.1	37.6
1996	31.8	23.0
1997	34.1	33.4
1998	48.3	28.6
1999	0.5	21.0

说明：年份中的特殊情况：1965 年和 1966 年，年度截止到 9 月 30 日；1967 年，年度截止到 12 月 31 日，该年度共有 15 个月。从 1979 年开始，会计准则要求保险公司对其在市场上持有的证券不能以低于成本价或市场价进行价值评估，这在过去是符合要求的。在此表中，1978 年以前的数据为了与准则一致而进行了重新统计。其他所有结果是使用报告的原始数据进行计算得出的。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标准普尔500指数的数据是税前数据，而伯克希尔的数据是税后数据。如果像伯克希尔这样只是拥有标准普尔500指数且积累适当税收的公司，当指数显示有正报酬时，它的结果会低于标准普尔500指数；但是当它显示有负报酬时会超过标准普尔。多年来的税收将会产生实质的累积滞后。

投资时有两条规则：

规则一：永远不要损失金钱。

规则二：永远不要忘记规则一。

巴菲特先生从未报告过年度亏损，我猜想他永远不会。

我建议读者可以访问伯克希尔的网站（www. berkshirehathaway. com）并且学习年报的第一页，它会讲述整个故事。

3. 低成本或几乎无成本

1999年，富达·麦哲伦（Fidelity Magellan）花了6亿美元的管理费用来管理其1 000亿美元的营运资产。同年，低成本供应商先锋500指数管理1 000亿美元资产花费了2亿美元的管理费用；同样在1999年，伯克希尔公司管理超过1 000亿美元资产仅花费了600万美元的管理费用。

当投资人比较三种投资工具的长期和短期回报时，就会清楚地发现收入和支出并非一致。当麦哲伦甚至是先锋500指数的资产增加时，它们的管理成本也在上涨，而伯克希尔公司的情况却并非如此，当资产增加时，成本却在降低。

即使有一天以市场资本化来衡量，伯克希尔成为美国最大的公司，巴菲特主席仍然只会雇佣12个人来运行总部，仍然只付给自己100 000美元薪水，仍然住简陋的房子，仍然在奥马哈外3 700平方英尺的办公室营运。无论哪种投资，成本很重要。

4. 被证实的公共记录

在这个只认同市场营销而不考虑投资回报的金融世界中，拥有超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

45 年投资经理的经验可以去回顾和比较，是非常伟大的。这是一项绝无仅有的业绩记录。

历史回报肯定不会对未来报酬做出保证，但是对过去的审慎回顾远比一个未经实践验证的经理所许诺的丰厚报酬要好得多。大多数货币经理可以获得 3～5 年打败市场的回报，但是除了沃伦·巴菲特外，谁能够说他们在 45 年多的时间内一直可以打败标准普尔指数？谁能够说他们在 45 年多的时间内从未有过负报酬？谁能够说他们可以在 45 年内打败标准普尔指数 41 次？

5. 股东手册

除了金融投资外，人们在生活中买的所有大件商品都会附有所有者手册，而伯克希尔·哈萨维是惟一向股东出版股东手册的公司。巴菲特主席使潜在的股东在购买之前能够读到这本手册。如果投资人认同该手册，再购买此公司股票。

这本手册将同样会帮助那些试图交易伯克希尔·哈萨维股票的人。这只股票是为想购买并决定持有的人准备的，交易商和市场择机者应该远离伯克希尔的股票。（参见附录Ⅶ，伯克希尔股东手册。）

6. 独一无二的年会

伯克希尔在每年 4 月末和 5 月初的春天会召开年会，这在投资界是独一无二的。巴菲特主席称它为“资本主义的伍德斯托克音乐节”。没有其他任何的公开交易公司会吸引如此高比例的股东来参加它的年会，参加此会议对于谨慎投资者来说是绝对必要的。超过 15 000 个投资者会来到奥马哈聆听并向有史以来最伟大的投资者学习。

除了一开始的 10 分钟处理法定事务外，主席会宣布休会并由股东开始提问。股东可以对任意问题进行提问，从投资到美国的国际事务。沃伦·巴菲特主席和查理·芒格副主席会给股东们六个小时的时间；巴菲特先生不会错过让他的股东买东西的机会，这些物品包括与伯克希尔相关的



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

外套、糖果、冰淇淋、真空吸尘器以及珠宝。股东们还可以从政府雇员保险公司得到汽车保险的报价。伯克希尔的大多数产品和服务将会展示出来。

7. 没有股息

伯克希尔是一只具有长期资本回报的股票。只要回报率会更高，公司就计划继续把资金投资到正在成长的公司中而避免股东收益被重复征税。主席承诺，如果他不能通过再投资取得更好的回报，他会以股息的形式分配收益。

不同于其他投资工具，主席有使股息最小化和奠定公司资本基础的私人原因：他和他的家人拥有 40%的股份。

如果伯克希尔股票成为最有吸引力的资本工具，那么伯克希尔就会回购自己的股票，这也是合理的税收筹划。

8. 没有税收

不同于其他流行的投资方式（尤其是共同基金），伯克希尔·哈萨维会为自己的股东缴纳税收，伯克希尔拥有共同基金的某些分散化优势，它是没有税收风险的。1998 年，公司代表股东缴纳了近 27 亿的税收。30 多年期的面值税后年收益是 25%；请注意 30 多年期股票的市场价格税后年收益是 31%。

公司对未实现的资本收益也有纳税义务，这看起来似乎是一项支出，但是永远不会实现。因为公司从未打算出售长期股票，所以这些收益将不会被课税。记住主席最喜爱的股票持有期是永远。

9. 主席的年龄

在投资企业中，年龄很重要。不同于职业运动，在货币管理中年长会起到作用。为什么会这样呢？因为投资者需要经过时间检验，时间越长，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

检验越充分。货币经理们会有机会去检验和证明他们的理论，完善他们的技能。很显然，共同基金经理的平均年龄是 28 岁，那么投资人为什么不将其金钱交给比共同基金经理平均年龄大 40 岁且经过实践检验的经验丰富的经理呢?

在大多数高级公司经理不得不退休的年龄，伯克希尔的主席仍然每天踏着舞步去工作。如果有什么迹象可以昭示长寿的话，那正是享受充满意义的工作。

当主席把财产留给他的妻子，当他的妻子又把它投资于世界上最大的基金时，其下属机构的经理会停止工作吗？可口可乐公司会停止每天销售 100 万份饮料吗？吉列公司会停止每天销售剃须刀给 200 万男人吗?

不幸的是，巴菲特主席的年龄经常会成为放弃拥有伯克希尔·哈萨维的理由。事实上，我认为他的年龄、智慧、选择的管理团队和经验正是拥有伯克希尔·哈萨维的原因。

10. 像共同基金一样运作

伯克希尔把共同基金的品质和股权的品质结合在一起。像共同基金一样，伯克希尔是一个由主席发现、购买和管理公开交易公司多样化的团队。像共同基金一样，投资者能与世界上最伟大的投资者一起一次购买到低成本的一揽子股票。

不同于共同基金，购买伯克希尔·哈萨维能得到许多无法从共同基金得到的收益。

(1) 董事会持有公司股份最多的三个人中包括主席。

(2) 伯克希尔·哈萨维持完全拥有私人企业的投资组合，这些企业如同公开交易的证券组合一样多样化。

(3) 伯克希尔·哈萨维拥有零成本的超过 270 亿美元的私人保险机构投资。

(4) 拥有伯克希尔·哈萨维的成本与低成本指数基金或普通共同基金的成本无法相比。

(5) 伯克希尔·哈萨维从不做广告。

(6) 伯克希尔·哈萨维从未有过星级评定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(7) 伯克希尔·哈萨维的业绩一直打败标准普尔指数。

(8) 伯克希尔·哈萨维能够通过收购来帮助成功企业家套现他们的企业。

毋庸置疑，伯克希尔·哈萨维不止是一个共同基金，但经常被误解并将其与共同基金比较。完全拥有营运企业比拥有股票更重要。几十年以来，伯克希尔·哈萨维使用资本的首选就是购买整个企业。

伯克希尔·哈萨维拥有 90 000 个雇员，在营运收入上(排除投资收益)排在标准普尔 500 指数的前 50 位，股票只占它市场价值的 25%。伯克希尔·哈萨维看起来像共同基金，但远不止是一个共同基金。

11. 独一无二的慈善项目

伯克希尔是惟一一家允许它的股东指定慈善捐赠的公开交易公司。每年公司的股东根据其股东利息的比例决定慈善金额和流向。大多数公司(即便不是所有)，由主席或首席执行官决定受益的慈善机构。每年 98%有资格的股东会参加这个慈善项目，1999 年向近 4 000 个慈善机构共捐赠了超过 1 700 万美元。

1999 年，A 类股的股东有能力向三个不同的慈善机构每股捐赠 18 美元。股东指定受益人，伯克希尔填写支票。

股东指定捐赠项目教会了人们奉献的艺术和学问。这是为股东计划他们财产的终极去向和更高目标做准备，而不仅仅作为赚钱机器。一旦投资者参与了这种奉献实践，那么这种实践就会摆脱知易行难的窠臼，特别是当伯克希尔使之变得简单时。

第二，它允许股东因为各种理由——公民的，文化的，经济的，娱乐的，教育的，环境的，为了孩子的，教会的和健康管理的——而实施捐赠活动。

最重要的是，它会给长期股权以回报。这个项目是为所有者而非购买者、投机者、交易者或短期持有者所准备的。投资人必须在 8 月 31 日注册为 A 类股东才有资格。为了获得资格，股东不能以街道名注册(证券经纪人想快速交易时会这么做)。A 类股东应当以持有者个人名字、信托、公司、合伙企业或财产的名义注册。这个项目再一次显示出主席的英明。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12. 主席的信函和简单的年报

这封年度信函是版权所有的，投资者可在 www. berkshirehathaway. com 在线阅读。大多数投资领域是无法找到主席信函的。巴菲特的写作风格是睿智、谦虚和发人深省的。

他的信函已经被拉里·坎宁安(Larry Cunningham)重新整理成《巴菲特致股东的信：美国股份公司教程》。他的年度信函是投资者惟一需要的建议书和投资指南。

伯克希尔的年报像得到它的方式一样简单。它没有难以理解的图表，也没有来自管理层的吹嘘，无色彩，无图画，低成本，没有需要仔细挖掘的隐藏事实，没有惊喜，也没有从一位管理人员到另一位管理人员的自我祝词。它也没有坏消息要公布或请示更多时间去解决问题，也没有关于不公平竞争或对世界经济的责备——它包含投资人成为一个见多识广的股东需要拥有的所有信息。

伯克希尔再一次采取了相反的途径。它简单明了的年报是直率的、忠诚的、淳朴热情的和谦虚的。

(1)最近几年，美国证券交易委员会要求公有企业开始在它的年度代理陈词中报告与标准普尔 500 指数的五年比较图，同样也需要与产业平均数值比较。早在美国证券交易委员会要求之前，伯克希尔在它的年报中就包括了图表——一个超过 30 年的与标准普尔 500 指数比较的伯克希尔公司业绩。与它保守的会计实践一致，此表是用伯克希尔·哈萨维的面值百分数而非市场价格表述的，这些结果如果用市场价格表示会显得更好看一些。

(2)表中关于伯克希尔的数据是税后的，而标准普尔 500 指数的数据是在税收和其他成本之前的。同样如果伯克希尔用税前数据，这些结果会显得更好些。

(3)伯克希尔做的比美国证券交易委员会要求的更多，这些报告从现任管理层接手时的历史性开端开始报告。美国证券交易委员会要求最近五年的历史比较，伯克希尔却提供了 33 年多。

(4)伯克希尔按年度向其股东展示了相关结果——其中 30 年面值超



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过指数的增长，但另有 4 年其增长少于指数。

(5)伯克希尔·哈萨维惟一的图表是在年报的第一页上。

(6)快速浏览就会让投资者明了其投资在积极管理下是如何运作的。伯克希尔在每股面值上从未有损失。

无数人在互联网上读到伯克希尔年报，有超过 300 000 份复印本被打印和散发。投资社区对其他年报毫无兴趣。投资人能带给家庭和朋友最好的礼物就是给他们一份最近的伯克希尔年报。它应在每个大学的金融和投资课上供学生阅读。有时候，简单的就是最好的。

13. 急流上的桥梁或巴菲特的相关理论

该理论证明，在市场下滑时最好是成为伯克希尔的股东。

如果投资者晚上难以入睡，就请看看伯克希尔年报的首页——与标准普尔的著名比较图表——但这次是根据最后一列(相关结果)排序的。

真正能说明问题的在第三列，它是年度面值(税后)与标准普尔年度面值(税前)的比较。

表 13.1 解释了这些结果。请注意最佳相关年份正是市场(标准普尔指数)疲软的年份。市场最大幅度的下滑却使伯克希尔获得了20%～30%的超额市场收益和增值。

表 13.1 伯克希尔公司与标准普尔 500 指数的业绩对比图(根据相关结果排序)

	年度百分比变化		
年份	伯克希尔每股面值(1)	包括股息的标准普尔500 指数(2)	相关结果(1)－(2)
1977	31.9	(7.4)	39.3
1981	31.4	(5.0)	36.4
1976	59.3	23.6	35.7
1966	20.3	(11.7)	32.0
1974	5.5	(26.4)	31.9
1969	16.2	(8.4)	24.6
1998	48.3	28.6	19.7
1973	4.7	(14.8)	19.5
1982	40.0	21.4	18.6
1978	24.0	6.4	17.6

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年份	年度百分比变化		
	伯克希尔每股面值(1)	包括股息的标准普尔500指数(2)	相关结果(1)—(2)
1979	35.7	18.2	17.5
1985	48.2	31.6	16.6
1987	19.5	5.1	14.4
1965	23.8	10.0	13.8
1992	20.3	7.6	12.7
1989	44.4	31.7	12.7
1994	13.9	1.3	12.6
1990	7.4	(3.1)	10.5
1983	32.3	22.4	9.9
1991	39.6	30.5	9.1
1996	31.8	23.0	8.8
1970	12.0	3.9	8.1
1968	19.0	11.0	8.0
1984	13.6	6.1	7.5
1986	26.1	18.6	7.5
1995	43.1	37.6	5.5
1993	14.3	10.1	4.2
1988	20.1	16.6	3.5
1972	21.7	18.9	2.8
1971	16.4	14.6	1.8
1997	34.1	33.4	0.7
1980	19.3	32.3	(13.0)
1975	21.9	37.2	(15.3)
1967	11.0	30.9	(19.9)
1999	0.5	21.0	(20.5)

说明：标准普尔 500 指数的数据是税前数据，而伯克希尔的数据是税后数据。

资料来源：www.berkshirehathaway.com。

相反的是，当市场获得历史高回报时(30%范围内)，伯克希尔却没能增值。因此，1999 年当纳斯达克增长了 86%，伯克希尔却有了有史以来最差的业绩也不足为奇。

表 13.1 证明了在不可避免下滑的年份里拥有伯克希尔能够保护市场滑波时的投资。它同样也证明了伯克希尔对于投资者来说不是顺风船，而是暴风雨中急流上的桥梁。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当市场疲软时，我们知道在某一天股票、共同基金和指数基金会直线下滑；技术股和以高杠杆融资、销售额增长而收益却无增长的股票会崩溃。伯克希尔的价格和市值也可能会下跌，但是250亿美元的公开流通股票却不会下跌，它内在和潜在的价值也不会下跌。

表13.1也证实了伯克希尔的长期交易者应当希望市场有大的下滑和技术股泡沫的破灭，以便让巴菲特先生在繁荣时期精心建造的东西发挥它的神力。当市场下滑时，伯克希尔的无成本基金（公开流通股票）会保持不变，甚至可能增加，那是250亿美元的购买机会。

伯克希尔对“普通”投资者来说不是一项投资。伯克希尔是为市场萧条而非市场繁荣建造的。在市场继续保持两位数增长时，巴菲特先生是不会带来增值的。但是当增值开始时，伯克希尔的股东就要坐稳，250亿美元的资金会从更好配置到最好。

表13.1只是基于相关结果（第三列）对伯克希尔公司业绩的重新排序。请注意当市场有损失或个位数回报时，伯克希尔会升值。当投资者判断市场在持续个位数回报时，那么就应该拥有伯克希尔，因为它确实是急流上的桥梁。

14. 巴菲特折扣

大多数伯克希尔合伙人会有巴菲特升水——一个膨胀的价格，因为世界上最伟大的投资者正在运行公司。我的信条是存在巴菲特贴水而非升水。伯克希尔折价销售是因为它很少被交易并且有很高的内部人股权。每年只有3%的股东会转手，内部人拥有40%的股票。伯克希尔会折价销售是因为它有一个很小的股东群体。每30个通用电器的股东中才有1个伯克希尔的股东。

媒体未提及互联网升水、技术股升水或.com升水是具有讽刺意义的。在希望和祈祷中被忽略的公司，因过高价格的交易而受到重视，这是没有收益的，也许永远也不会有收益。一直在所有市场状态下运行的公司被不公正地贴上经理升水的标签。

巴菲特被投资者提及是有理由的，但是，很少有人知道他的投资工具——伯克希尔·哈萨维。不少人选择通过投资于股票市场经营的高级

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公开交易公司而结果只有一人成为百万富翁是具有讽刺意义的。

因为伯克希尔从未包括在道—琼斯指数或涵盖面更广的标准普尔500指数中，没有机构股东会去持有此股票，这也创造了巴菲特折扣。

第一个报导伯克希尔的分析师是摩根士丹利的艾丽丝·施罗德(Alice Schroeder)，她计算了伯克希尔目前的交易使用了内在价值20%的折扣，她用了三种保守的方法：公开流通股票、面值和收益。艾丽丝·施罗德1999年1月的《佩尼韦伯报告》的标题是"伯克希尔·哈萨维：最后的大公司折扣"。她的报告指出了多种风险因素，但是都未包括假定的"巴菲特升水"。

有时候伯克希尔被错误地认为是不流动的，事实上它的流动性非常好，它虽交易次数不多，但交易量非常大且流动性好。金融机构通过持有伯克希尔，在某一天会发现它会有超越标准普尔500指数的业绩。

许多人认为伯克希尔只是一个大杂烩，是缺乏理由和规则的杂乱无章的公司的集合。事实上，这个综合公司的每部分都是为接受时间和创始人逝世的考验而有意建造的。

有许多关于主席逝世后巴菲特升水消失的传闻。我猜测市场会过度反应，投资者也许会将其廉价出售，但最终会意识到这家公司将持续经营下去。另一个讽刺是，以折扣销售的股票，在用非凡眼光把公司组建在一起的人逝世后，出售时会有更大的折扣。

15. 忠诚的股东

每年只有3%的伯克希尔股东会选择卖掉他们的股票。97%的股东绝不会只持有一年就卖掉它。与纽约证券交易所的普通股票平均80%的周转率和纳斯达克的普通股票平均200%的周转率相比较，它的周转率只有3%。

换言之，在纽约证券交易所只有20%的股东会持有某股票超过一年。即使纳斯达克的普通公司每半年召开一次股东会议，也很难看见同一个股东。纽约证券交易所和纳斯达克的公司经理只关心小道消息和季度业绩就不足为奇了。

巴菲特先生喜欢一个忠诚的股东群体，他喜欢在年会上见到同样的笑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

脸。忠诚很重要，但在一个以短期持有为目标的公司股东中很少见。我也很高兴成为一个忠诚的股东。记住巴菲特先生所说过的话："如果你不打算持有某只股票 10 年，就不要持有它 10 分钟。"

16. 股东管理

主席和他的家人持有近 40%伯克希尔的股份。如果你是一个股东，他会像投资自己的金钱一样为你投资，主席深知股东的想法。他也同样关心成本、职员、费用、工资、税收、长期业绩、价值、慈善、企业寿命、资本配置和员工激励。主席的收入很少，但他是股东们的金钱的强大经理。他的每步行动都是为其股东的最佳利益考虑的。

公司职业经理大多只关心他们的薪水、期权和收益，很少关心股东的利益。职业经理只关心短期收益和短期回报，因为职业经理不是股东。

很少有公有企业将股东与经理紧密联系在一起。共同基金的职业经理自己不拥有基金，因此他们不关心成本、税收、周转、长期业绩、价值、员工和交易费用。共同基金只关心快速业绩，他们做广告是为了吸引大量的资金，因为根据管理资产的数量，他们会有补偿。短期交易会使他们向投资者隐瞒年度税单，因为那与他们无关。同样，把广告费用隐藏起来也不是大不了的事情。

和与自己忧患与共的经理一起投资会增加投资者投资成功的机会。当某些人试图向投资者销售什么东西时，难道投资者不想知道这些经理是否也购买了吗？投资到一个由股东管理的公司吧。

17. 稳定的投资组合

投资者是否注意到，在历史上时间最长的牛市，市场非常繁忙时，在纽约证券交易所和纳斯达克股市上每天有数以十亿计的股票买卖。但自从 1996 年购买麦当劳以来，巴菲特先生和伯克希尔却没有做出一起大宗的有价证券(主要投资对象)购买。

在十年前的 1988 年，伯克希尔的有价证券投资组合的大体构成是什

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么样的呢?

资本城市公司/美国广播公司(迪斯尼)

可口可乐公司

联邦家庭抵押贷款公司

政府雇员保险公司

华盛顿邮报

伯克希尔有价证券投资组合看起来似乎和1991年的一样。近十年来的一个重大改变就是抛掉了吉尼斯和购进吉列、韦尔斯·法戈和美国运通。我们中有人可以说出过去十年里我们个人的有价证券投资组合吗?

同时,伯克希尔过去十年的大手笔就是谈判收购了独资公司。不同于个人和共同基金,伯克希尔不会只为买卖而交易,并且它可以买下整个公司。

相对于公共市场不公正的膨胀交易,在大多数情况下没有显著收益或长期不改变的商业环境中,伯克希尔会以公平的价格买下独资公司。

变化已经影响也会继续影响包括伯克希尔在内的每个企业,变化和企业是很难分开的。

变化已经损害了世界图书百科全书的子公司。软件竞争和互联网的出现极大地改变了整个企业。

变化用生产效率大大损害了美国境外的制鞋企业。

变化迫使伯克希尔关闭了它的纺织厂。

如果投资人可以猜出哪个公司会在变化中存活下来,那么将会赚很多钱;但是如果不幸投资于这些不能在变化中存活下来的公司,就会损失更多的金钱。

投资就像概率,而且在市场变化中,亏本的概率比赚钱的概率大得多。

购买价值

与此同时,最伟大的投资者总是反其道而行——寻找那些无变化的产品和服务,购买价值。大宗交易就像通用再保险公司的子公司把保险卖给保险公司一样;小型交易就像乔丹家具卖的和你父母买的大致差不多。这是投资永恒而经典的方法。

家具零售和公用事业公司对于伯克希尔的整个图景有什么影响呢?

家具和我们购买家具的方式是一成不变的。我们坐在与祖先们一样



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的沙发和椅子上，睡在与他们一样的床上。

吃点心、坐在椅子上和睡在床上是自文明之初以来就没有改变过的。

无改变的收购

甚至伯克希尔收购和营运公司的原则也是一成不变的。请注意伯克希尔的收购标准有一半是不变的(参见附录Ⅻ)：

(2)显示出持续的获利能力(我们对未来的项目毫无兴趣，经营的“突然好转”也是如此)；

(4)适当的管理(我们不能提供)；

(5)简单的企业(如果存在许多技术股，我们不会理解)。

当伯克希尔做无变化的收购时，收购之后它也不会有任何改变。这意味着不变的管理，不变的员工，不变的顾客，不变的公司结构和公司总部。

不同于大多数“投资者”，无论它是否是企业的一部分或者全部，它都不会想出售(变化)。

在一些小失误(美国航空和一个私人喷气机公司)之后，伯克希尔成功地发现了在航空服务企业中通过购买世界上最大的私人航空公司和世界上最大的飞行员训练公司来赚钱的方法。这两个公司都是通过谈判购买的，没有改变股权的企图，进入航空业时会有高壁垒，但是竞争也很少。

技术降低了营运企业的成本，但是它们本身却不是好的投资。

近1/3的有价证券投资组合由一只股票组成，即可口可乐，并且在数年内没有任何大的改变。它只是每天在500亿份的世界饮料供应中提供10亿份，它现在正在努力每天卖掉20亿份饮料。

商业的开端是保险。哪里有风险，哪里就需要保险。在投资和生命中有少许可以确定的东西，其中一样就是总存在某种形式的风险和对保险的基本需求。

如果投资者知道自己不得不拥有和永远持有你的投资，你会：

(a)改变你的投资风格吗?

(b)延长评估时间去决定它是否适合你?

(c)改变你可能拥有的投资类型?

(d)改变你投资的数量?

如同其投资一样，伯克希尔的最佳股东也是不变的，友善而愉快的面孔年复一年地持续。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不变的投资者只有在购买某只股票之前而非之后才做过度的情不自禁的关注。

从这一年持续到下一年。不变的投资者在购买之后不需要关注股票价格，因为他们不打算改变。

不变的投资者是十年不会去关注股票价格的交易者，并且试图成为百年交易者。

他们递交他们的股票凭证是因为它可以证明他们是为了长期股权才拥有的。他们想在改变他们的股东/合伙人身份之前做出一些努力。

企业股东理解一成不变的意义。他们清楚地知道价格、信头、雇员、培训、选址和生产线变化的成本。

成功的企业股东对每 6 个月或是每 13 个月卖掉或改变他们的企业不感兴趣。然而大多数股票市场参与者，无论是专业的还是个人的，每年都做同样的事情。

大多数投资者想在改变之前及时踏上成功之路。

想成功地改变投资，投资者需要一个无尽的清单，但只有十件事情是对的：

(1)拥有一定认知(侦察、内部人、时事通讯、市场、朋友、自动电邮提醒，等等)。

(2)推测正确的行业。

(3)推测正确的公司。

(4)推测正确的管理层。

(5)走在行业、公司、管理层的发展前面。

(6)正确地选择购买时机。

(7)拥有信息网络(跟踪调查)。

(8)正确地选择卖出时机。

(9)如果获益，缴纳税收(改变投资有 3%的年摩擦成本)。

(10)重复步骤(1)(如同洗发水说明)。

投资人不能这场盛宴中迟到。改变投资类似你从少数联盟选手中选出未来的主力人员名单。需要经过多场球赛来决定谁是主力，存活下来的几率很渺茫。

对于每辆福特野马汽车都会有埃兹尔、菲尔兰、都灵和嘉年华。

对于每个福特汽车公司而言，存在上千个像普、塔克、布加迪、杜森伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格、斯图特贝克和德罗宁。

就在过去的几年里，每个戴尔电脑会有1 000个像亚泰瑞、柯摩多尔、国家品牌检索、王、普莱莫，通用数据和天腾。谁知道十年中电脑产业和戴尔将会在哪里呢？

我们被诱使思考早期投资者会有高回报，我们也读到过不少的成功故事，它们通常成为新闻。但我们很少读到数以千计的平庸股票或投资改变所导致的失败。

金融新闻里面的东西和它本身就是关于企业世界中的变化，没有变化就没有新闻。

技术是最会骗人的，因为它们千变万化。它们是认知的来源、信息的提供者，存在各种各样的选择，并且每天都在变化，也存在着近千种不同的投资方式。投资者可以使用恰当的技术去投资，可以侦察、雇佣、学习、开发，以及保持见多识广和不断更新，选择进出的恰当时机，这一切都依赖于技术。

技术降低了变化的初始成本。美国运通经纪公司(一个伯克希尔的主要投资对象)会为了25 000美元或者更多去免费购买企业的一部分。技术忽略了企业买卖的守门员，没有经纪人会去监控投资者的行动，容忍其过分的行动并对损失负责。

通过在每个机会中用赢家替换输家，变化投资者喜欢组装一个五星级的投资组合。

无改变的投资

有史以来最伟大的投资者教导我们要反其道而行。投资到无改变中去以便得到未来收益现值的最准确形势。

改变投资是十个步骤的过程；而无改变的投资只有两步，非常简单但是却很少用到的方法：

(1)购买部分或全部的极有价值且可预见 10 年收益流的企业。

(2)不要改变任何事情。

投资者预见改变时会买进，购买后会比购买前更加关注。买进此股票时，他会格外花精力去调查和谨慎地跟住它。对于善变的投资者来说，买进很容易，然后观察价格上升、下降和持平，不停地决定是买进、卖出还是持有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当决定投资时，最好是一成不变。事先进行调查，然后做出决定，最后像伯克希尔一样，持有它们十年甚至是一辈子。

18. 没有技术风险

伯克希尔只会关心价值，它拥有一个持续发展的却令人感到乏味的企业的多样化群体。巴菲特先生简单地把企业看成是十多年可预见的现金支付流，并且据此进行评估。如果他不能预见该企业会持续十年，他不会去评估它，也不会去投资。

这就是投资人不会在他的投资组合中发现任何技术股、电信股或互联网公司的原因。1998 年的年会上，巴菲特说假如他在大学里教授投资课，他会让学生对未来十年的任何互联网股票进行评估。他说如果他的学生给出评估价值，他将会判定他们不及格，因为几乎不可能决定十年后技术股会在哪里。

拥有伯克希尔的股东，也许会与最乏味的企业粘在一起。没有微软、英特尔、思科、美国微波通信和戴尔。巴菲特不能很好地预测这些企业，其他任何人也不能。没有顺势投资，没有技术风险，新闻中不会有令人兴奋的股票，只有价值。

19. 财产保护

拥有伯克希尔股票是保护投资者财富的简单、有效和低成本的方法。购买该股票，用自己喜欢的方式命名它，拥有凭证，然后从实时跟踪屏中解放出来。

这里没有经纪人陈述的月度报告，没有股息，没有税收，没有需要填写的税收返还，适当的年度转移没有赠予税也无需税收报告。

这是保护投资者财产免受金融策划师、股票经纪人、律师、会计、爱管闲事的邻居、不受欢迎的家庭和美国国内税务署侵害的最简单的法律手段。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20. 减少投资失误

拥有伯克希尔的最主要原因之一，就是主席会帮助股东减少投资失误，从而避免了误判时机、误解投资、过度乐观、高价买进低价卖出、选择错误的资产种类、试图投机和风险损害的发生可能。伯克希尔的股东同样也会避免屈服于广告、星级评定、华尔街噪音、顺势股票、所谓大师、快速收益、新投资方法、技术、时事通讯、内部人、互联网、经纪人、邻居或自己的配偶。

当投资者拥有机会去经营投资，同样也就拥有了犯错误的机会。最大的失误之一就是不知道什么是可能的失误，或者不去知道自己所不知道的。

投资者天生乐观，打高尔夫球的人也是如此。没有高尔夫玩家会在认为球发出后会碰到障碍物时而发球，避免冒险是成功的一切。

人类的本性阻止我们听到个人或所谓的专业经理的投资失误。我们也从未听说过水球、草皮断片、失球、不计分的挥杆和失手，以及球场障碍。

第二个大的投资失误就是我们习惯性地忘记记录我们的失误。

大多数个人投资者在短期内衡量他们自己时，会忘记税收和交易成本的影响，个人投资者也不想把自己与有意义的比如标准普尔指数的基准比较。个人投资者通常感觉他们有好年份或坏年份，但是，比较的标准是什么呢？大多数个人投资者没有必要对其他人负责，只对自己负责，所以业绩衡量是有害的和非专业的；投资失误是不可控制的和未记录的。经纪商没有恰当地与市场价格比较来报告成本，没有通过投资决策来衡量年收益，没有与可比较的基准来比较投资回报，由此增加了失误。

许多职业货币经理甚至更糟，他们通过隐瞒失误来有意欺骗。普遍的欺骗就是把失败的共同基金放到成功的基金中从而隐瞒坏业绩。大约80%的职业货币经理没有很好地与标准普尔指数相比较。

巴菲特先生将是第一个强调自己失误的人。事实上，他的公司伯克希尔·哈萨维正是在他最大的投资失误——新英格兰的纺织厂——未能持续获利后命名的。所以公司的名字会经常提醒主席在投资中犯错是很容易的，这个想法就是为了减少投资失误。投资人在犯错误时，应当努力认

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识它们，吸取教训——但是不要重蹈覆辙。

21. 轻而易举的赠予/财产转让

伯克希尔的股票如同任何赠予和财产转让项目一样容易、简单和低成本。当事人仅需简单地写下转让的代理机构以及给家庭成员的赠予份额和/或慈善机构。转让是没有成本的，也不用填写复杂的表格和许可程序。当事人可以选择受益人，然后转让；或者可以用伯克希尔股票形成一个家庭有限合伙基金，然后每年在法律赠予限制范围内(个人是 10 000 美元，已婚夫妇每年可以向无限制数目的受益人转让20 000美元)进行转让。投资人不必担心年所得税返还，因为伯克希尔是不付年度股息的。

投资者能留给孩子或其他还没自立的孩子的最好礼物之一就是伯克希尔股票。赠予伯克希尔股票可以帮助受益人更好地理解投资并且能避免其成为股东前所犯的错误。

22. 小的股东群体

伯克希尔拥有大约300 000个 A 类股(纽约证券交易所代码：BRK. A)和 B 类股(纽约证券交易所代码：BRK. B)股东。截止到 1999 年 3 月 5 日，该公司 A 类普通股股东有将近9 300个，B 类股股东有将近13 400个。包括匿名人在内的记录在案的股东持有至少 385 000股 A 类普通股和 4 850 000股代表受益但不记录在案的 B 类普通股。相比较而言，通用电器有600 000个股东，可口可乐公司有400 000个股东。拥有这样少量的股东使公司能极大地降低成本，伯克希尔在打印、邮寄和散发季度收益报告和年度报告上可以节约成本。事实上，季度报告是通过互联网散发的，除非个别股东特别写信要求寄一份。

更小的股权基础通常是更忠诚的和消息灵通的群体，范围更小的忠诚的股东基础使之与主席的沟通更为便利，并能得到主席的长期关注。

许多股东只拥有一股而伯克希尔依然很关注，因为他们与大股东一样能享受同样的权利。在年会上，没有股东因为持股量过小而不被聆听，没



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有在屏幕上提前显示问题，也没有过于简单的提问。主席大多数是临场发挥且给出明智的回答。

几年前，有一个中年妇女想知道她是否可以提问，即便她只拥有一股。巴菲特先生听到后说，不要担心，我们两人拥有 50%的公司股份呢，那么你的问题是什么呢?

为了更好地为小股东群体服务，主席的信函被汇编成册，可以在 www. berkshirehathaway. com 上下载到。“买前必须阅读和理解”的股东手册可以参见附录Ⅶ。

23. 企业股权和时间

投资者需要知道企业股权的概念——它的质量方面、管理方面、哲学方面、信仰方面及诚信方面。

伯克希尔的投资者和其他公开交易股票不得不承担这样的义务，他们要不断地陈述、计算股票价值，并且将这一切公布于众。因为从其他人主要是局外人的观察来看，企业价值可能过高或过低。

当某物升值时就需要做个决定了。当某股票有增值迹象时，投资人的亲戚、同事或朋友可能会问他是否决定买进、卖出还是持有。当有大的变化或者风向逆转，投资人便会接到更多的电话，需要做出更多的决定。

对于大多数小企业股东而言，幸运的是，他们持有股票的公共价值不会每时每刻发生变化。如果存在经常性的价值变化，投资者就需要做出新的决定，否则就有可能被套牢。

日常企业评估会使投资者的注意力从提供商品和服务的实体企业转移到决定其股票是否应卖出、买进还是持有上。事实上，整个企业评估会从这些知道最多的人转移到知道最少的局外人上。

所有权是个名词和一种精神境界，它不需要行动，有时候无所行动对于所有权而言是最好的。

这就是我们英明的主席说过为什么我们要长期拥有这些股票而不在任何价格下卖出的原因。拥有它一直到去世，这就避免了整个评估决定，也杜绝了所有的来电。

真正明白企业股权的企业股东是不会花2 500万美元买下一种股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仅仅为了5 000万美元在一周、一个月甚至一年后卖掉股票。如果他这样做，他会发现另一个企业将取代它而成为所有者。

如果有一天它将使投资人每年都获得两倍的购买价格的收益时，那么为什么现在就要以两倍的购买价格卖掉股票呢？为什么要卖出 28 年后值 15 亿美元的企业呢？为什么要卖出持续成长的企业呢？

上述例子是伯克希尔子公司的真实故事。对伯克希尔的长期股东来说，幸运的是，喜斯糖果从未被卖出，将来也不会以任何价格被卖出。股东们很幸运是因为喜斯糖果是伯克希尔完全拥有的子公司，没必要经常提醒人们，喜斯糖果在市场中是值钱的。我们都知道市场是多么狡猾。

投资者需要知道的第二件事情就是伯克希尔重视时间。伯克希尔的收益目标是 15%，但令人惊喜的是，它在过去的 40 多年里有 25%的平均收益。

长期以来，伯克希尔是家持续发展的企业，它摆正了自己的位置以便利用一切到来的机会。

伯克希尔有一个明智的收购和管理建议，这个建议认为合并会持续多年。明智的收购和合并要花费时间，这是时间问题。

记住唐(Don)和米尔德里德·奥瑟麦尔(Mildred Othmer)，他们给了我们投资和时间的关系的完美案例。他们也许不知道企业所有权，可能是他们运气好，因为他们起初都来自奥马哈且知道沃伦·巴菲特。

但事实上他们每人都在 20 世纪 60 年代投资了伯克希尔 25 000 美元。最近他们都去世了，却都有能力向各种慈善机构捐赠超过 8 亿美元，这就是时间带来的财富。

我从未见过奥瑟麦尔夫妇，但是我猜想他们没有在无关的事情上花费过多的时间，他们没有事后对主席说长道短，也没有在决定市场价格是否与企业内在价值一致上的问题花费时间。他们也从未被互联网留言板愚弄，同样地明显没有被每日交易所愚弄。

奥瑟麦尔夫妇在企业所有权上做了一个适度的投资。他们仍按自己的方式生活，以教学为生。他们留下了可观的财产去继续影响他们认为重要的领域。他们给予了他们的投资以足够的时间，让伯克希尔为其工作，而自己继续从教。

伯克希尔深刻理解企业所有权、时间及两者的关系。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

24. 国际环境

伯克希尔给他的股东们国际环境却没有太多的国际风险。巴菲特先生认为可口可乐公司和吉列公司是“不可避免的”，并打算永远持有它们。事实上，他最喜爱的持有期是永久。伯克希尔是可口可乐公司的最大股东，拥有200 000 000股可口可乐公司的股票，我们的主席也在可口可乐公司董事会中占有一席之地。可口可乐公司每天在全世界销售 10 亿份饮料。可口可乐是国际认可的商标并且是 13 亿中国人最受欢迎的软饮料，70％的可口可乐的销售和收益都来自北美以外的国家和地区。

吉列公司也是如此，它大部分的销售和收益都来自美国境外。巴菲特同样也是吉列的董事会成员，并为吉列占据了 70％的剃须刀市场的事实而开心。另一个能预见该企业可以持续经营十年以上的原因是：25 亿的男人每天会长胡须。

在大多数国际投资中，投资者都会有附加风险，譬如政治体系、货币、地方市场学问、税收、费用、限制、法律、昂贵的交易成本、地理距离和传统。巴菲特先生通过投资于成功应付额外国际风险的以美国为基础的公司来进行国际性的投资。

他住在这里，他的公司和经理也都以这里为基地；他在这里缴税并认为没有必要去增加自己的国际投资风险。巴菲特的眼光是全球性的，但投资行为却是地方性的。

为什么要做自己力所不能及的事情呢？企图在本世纪达到打败市场的业绩是很困难的。为什么要增加投资难度并为自己的投资组合带来额外风险？巴菲特先生说过，难度增加并不意味着投资回报也能增加。

25. 没有股票分割

伯克希尔是惟一不会分割其股份的股票。这会对许多事情都有助益。

第一，很容易计算投资者的收益率。伯克希尔 A 类股在 1965 年的交易价格是 7 美元，而 2000 年底的收盘价为71 000美元，所以投资者在 35 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多的时间内拥有了超过30%的收益率。

第二，股票分割通常是为了刺激交易。华尔街的券商知道价值40美元的股票比价值100美元的股票交易更频繁些。

第三，股票分割会隐藏真实的收益率，这会迷惑新手且使个人投资者变得盲目。

第四，股票分割会抬高交易成本。1 000股20美元的股票花费要比500股40美元的股票多。巴菲特先生说过过度活跃的股市是企业的小偷。

第五，股票分割会鼓励更多的市场投机者和交易者。不只一个所谓大师出现在那里大肆宣传某种理论，该理论认为在股票分割之前买进，在分割后卖出是获得无穷利润的捷径。

第六，保持股价高、股票数量少，有助于选择稀有而非常合格的股东群体。

第七，无分割股票是一种无成本的广告。一些像股东那样思考的投资者会自动选择这只股票。

第八，股票分割集中在价格上，巴菲特先生希望它的股东关注企业价值。

第九，股票分割可能降低其股东的质量。

26. 股东折扣

伯克希尔·哈萨维的股东可以致电伯克希尔的子公司政府雇员保险公司(800-847-7356或GEICO. COM)得到只提供给股东的折扣。政府雇员保险公司是建立在政府雇员相对来说比较少出车祸的原则之上的，因此，起名为政府雇员保险公司。

股东的本质使他们对待财产的态度不同。你是否曾注意到租来的车和私家车开起来是不一样的，租来的车可以开到其他车不敢去的地方，这应用到企业股东上是同样的道理，他们对待他们的企业也是不同的。

作为一个股东，我从饮用可口可乐和用吉列剃须产品中得到享受。巴菲特先生如此喜欢他的休闲飞机，因此他购买了该公司。

更多的股东折扣可以在奥马哈的内布拉斯加州家具市场上得到。事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实上股东折扣和雇员折扣是一样的。

为什么公有企业对待其雇员要比对待其股东好的多呢？大多数零售企业都有雇员折扣，但是有股东折扣的企业又有多少呢？我猜想是因为公有企业雇员要比股东更忠诚一些，因为他们待的时间会更长一些。

我推荐读者可以访问 www. berkshirehathaway. com 并点击它子公司的列表，这会向投资人展示其持有公司完全是以拥有该公司为目的的，投资人也将会在年会上得到支持该公司的机会。投资人还会得到购买汽车保险、奶品皇后冰淇淋、科比真空吸尘器、世界图书百科全书、喜斯糖果、伯克希尔标识商品、刀具、鞋具、珠宝、可口可乐甚至是喷气机公司股份的机会。在年会上也为自己的母亲买些喜斯糖果吧。

此公司是建立在股东拥有企业的信条之上的，其他任何公共企业都希望他们也有如此忠诚的股东群体。但是，如果投资人是一个交易者、投机者、市场择机者或职业货币经理，那么他就会更加关注价格和短期利润。这个群体不值得享受股东折扣，因为他们不是股东。

27. 定义股权

一名投资人如何才能知道自己是否是伯克希尔的真正股东？

任何只要拥有一般 B 类股（相当于 A 类股价值的 1/30）的人就能理所当然地享受股权的所有权利，包括受邀参加年会和得到年报的复印件。但是，伯克希尔的临时股权和真正股权存在差别。

读者见过真正的股权测试吗？

测试＃1＝伯克希尔是你持有最多的股票吗？

测试＃2＝你持有的伯克希尔股票会是你其他股票的两倍吗？

测试＃3＝你拥有伯克希尔股票凭证吗（除非你在退休账户中拥有伯克希尔）？

测试＃4＝你阅读过股东手册并同意其中陈述的原则吗？

测试＃5＝你阅读过主席信函和每年代表你股权的年报吗？

测试＃6＝你参加过每年的股东年会吗？

如果上述问题都回答“是”，那么你将被看作是伯克希尔的真正股东，无论你的投资组合是大是小。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经常被忽视但是对股权来说很关键的是拥有股票凭证。拥有它意味着当事人不打算交易、投机、择机、缴纳保证金、转让或短期持有，意味着不用担心半夜脑中不断涌出的念头、邻居的唠叨、经纪人的电话、美国财经资讯电视台评论员、时事通讯、家人的影响和电子公告牌的不断变化。拥有伯克希尔股票意味着投资人是世界上最友好企业的真正所有者。

首先，证券经纪人可能不希望投资者购买伯克希尔的股票，更不用说是索要凭证了，因为这会防止经纪人通过交易投资者的股票和质押或借用投资者的股票赚钱。

所有伯克希尔的股东在能够声明他们拥有真正股权之前有特定障碍要跨越，而最大的障碍就是其经纪人或理财师，他们的脑海中没有投资者的最佳利益。

华尔街社区的每笔交易和每项活动都会产生摩擦费用，所有的成本(拥有凭证)都得他们自己掏钱。所以华尔街社区并不真正鼓励所有权，他们鼓励企业的临时租用。

何时才是经纪人最后一次询问他是否可以给投资人寄股票凭证呢？何时才是自己的理财师最后一次参加年会具体显示股权呢？何时才是经纪人最后一次展示他的投资组合呢？

除非(直到)股东站起来争取股权权利，我们还会继续受华尔街社区的支配。相对于理财，该社区更擅长市场营销。更为重要的是，我们必须改变我们的头脑，变交易(股票租用)为所有。纳斯达克的股东平均任期是 6 个月；而普通的伯克希尔股东只花 100 美元的成本却能持续拥有 23 年。

28. 合并/收购动机

很少有公司拥有让伯克希尔收购的吸引力，而这些公司的股东想卖掉他们。

成功的企业家寻求收购企业的特性如同收购企业看待卖者一样谨慎。这不是单向交易，买者和卖者都需要满足对方的需求。

企业家对潜在购买者寻求下列特性：

(1) 买者会有足够的金钱吗？

(2) 买者值得信赖吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(3) 买者会为了竞争偷看机密的数据吗？

(4) 卖者在没有大的变化的情况下会被允许继续经营企业吗？

(5) 创建企业的忠诚雇员会怎样呢？

(6) 买者会有足够的资本扩大企业吗？

(7) 买者是否有支撑力？

(8) 创始人去世后企业会存活下去吗？

(9) 企业是否能融入买者已有的企业？

(10) 会有把公司合并到大公司去创造更多价值的协同作用吗？

(11) 新购买者会从细小的方面来管理企业或试图改变企业惯有的文化，因此破坏已经建立起来的一切吗？

(12) 这是个通过买者以低价买进然后等待市场状况改变而高价卖出的短期行为吗？

(13)买者想要扩大企业规模，仅仅只是通过扩张和增加首席执行官的自我价值吗？

(14) 买者会剥离企业的资产吗？

(15) 买者的真正动机是什么？

(16) 卖出企业会解决潜在的财产税问题，保证企业完整无损吗？

伯克希尔正拥有合适的特征去成为那些想卖掉企业的企业家的完美候选人。大多数成功的企业家需要评估财产税、企业可持续发展和财产流动性问题，使得企业在创始人或主要股东去世后不需要以受灾物品拍卖的价格出售。

家庭的原因和企业的持续发展驱使许多企业家卖掉他们的企业。企业股东有时只想释放他们企业的现金价值而不放弃控制权。

伯克希尔拥有现金、品质、不干涉的态度、忠诚、财富、资历、多样性、买进和持有的心态以及满足大多数卖者的价值导向，这个公司是为合并和收购而建造的。

29. 更高目标的投资

巴菲特先生的最终目标是给世界留下最大的基金，他正在通过他那名为伯克希尔·哈萨维的投资工具进行更高目标的投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们都有各种不同的投资理由：能从不喜欢的工作中退休、为了教育我们的孩子、为了购买更大的房子、为了出国度假、为了保护财富、权力、刺激我们的头脑或者为了给我们的家庭提供什么。

尽管如此，一旦我们在物质、健康和教育方面得到满足，成功的投资者应该向另一个层次努力。投资者应把他们的金融成功服务于更好的世界，拿出他们的积蓄然后捐献一部分，以他们自己的方式使世界变得更加美好。

巴菲特先生喜欢纳税。这个独一无二公司的主席炫耀每年被友好地送到美国国内税务署（1998 年有近 27 亿美元的税收）的税收数量。然而，许多投资高层经理选择境外居住、境内赚钱以逃避税收。巴菲特先生做起来很简单，他买进然后持有；最小化成本和税收；树立了高贵的榜样；创建了世界上最大的基金。

伯克希尔已经接触到并且还会接触到比其他公司所能接触到的更多的慈善机构。在过去的一年里，你也许会读到奥瑟麦尔。唐・奥瑟麦尔教授和他的妻子米尔德里德，早在 20 世纪 60 年代就每人向巴菲特先生投资了25 000美元。他们适度的投资、较长的寿命和简单的生活方式使他们捐赠额达到了 8 亿美元。

布鲁克林理工大学每年会接受 1.9 亿美元的捐赠，在那里奥瑟麦尔执教了将近 60 年。他的遗赠是学校所得的整个捐赠款的 4 倍，这份捐赠会把这个只有2 000名学生的小小的大学提高到另一种水平。这份捐赠代表每个学生受益近100 000美元。



布鲁克林长岛大学医院会收到 1.6 亿美元的捐赠；他们两人毕业的内布拉斯加州林垦大学会得到 1.4 亿美元；费城的化学遗产基金会收到 1.25 亿美元；纽约的计划生育协会会得到 7 500 万美元；布鲁克林历史协会有 1 600万美元；奥马哈教育委员会会得到 1 200 万美元。

他们只是伯克希尔・哈萨维的两个早期股东。试想一下其余的 300 000个股东的综合力量吧。

碰巧的是，行政专机航空公司的营运经理里奇・桑多利（Rich Santulli）正是在布鲁克林理工大学得到他的学士和硕士学位并在那里教授数学的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

30. 每股面值

1999 年底，伯克希尔的每股面值（资产减负债后除以股数）是37 987美元（面值是如果公司停止运转后为偿付负债而变卖资产的每股所得）。

为什么伯克希尔的面值如此之大呢？排在前十位的美国公司（通用电器、微软、可口可乐、埃克森、默克、辉瑞、沃尔玛、英特尔、宝洁、百时美施）的账面平均价值是 10 美元。所以说伯克希尔的每股面值比标准普尔 500 指数中所代表的 500 个公司面值总和大 5 倍还要多。

伯克希尔·哈萨维的每股面值比所有纽约证券交易所的股票面值总和还要大，并且可能比纽约证券交易所和纳斯达克所有 500 只股票的面值总和还要大。

每股面值是评估企业的一种非常保守和过时的方法。有趣的是和股市中其他股票价值总和比起来，这只股票是如此强大。伯克希尔的主席每年不是以市场价格而是以每股面值的增长率向股东报告。从开办以来，面值平均每年增长 25%；更值得一提的是，面值每年都在增长。

31. 均等机会的投资

每个人都可以得到伯克希尔股权。如果投资人只有几千美元的资金，也可以在伯克希尔投资。投资人可以为自己的孩子、在个人退休账户或者从境外来投资，这项投资不会受到歧视。事实上，这项投资最适合个人，它运行起来像个小型合伙企业。

伯克希尔·哈萨维的主席不需要300 000个股东。很早以前，他就可以买断非家庭成员的所有权。报告称有净价值 300 亿美元，但巴菲特先生不需要合伙人。

作为美国的第二大富翁，他不会遭受愚弄。1996 年，他不必把股权价格减少到1 000美元，只要通过在纽约证券交易所发行 B 类股（股票交易代码为 BRK. B），B 类股价值是 A 类股的 1/30。举例说明，如果 A 类股值60 000美元，B 类股值2 000美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请考虑下列事宜：

(1) 为什么不需要合伙人的人能够很友好地展开双臂和智慧去欢迎所有的人呢?

(2) 为什么本可以对公众关门大吉的人会继续在大众视线内营运?

(3) 为什么当他没必要这样做的时候要屈服于媒体报导呢?

(4) 为什么他会公开、诚实而幽默地回答没受过金融教育的陌生人的问题呢?

(5) 为什么他把股东像合伙人一样对待?

(6) 为什么他没有把理财的天赋仅限于赠予家人和朋友呢?

(7) 为什么伯克希尔没有要求投资额度以限制进入呢?

(8) 尽管他不必这样做，为什么他公开薪水、股权、家庭股权、继任计划、基础计划和私人事务呢?

(9) 为什么当竞争者以只有富人才会应用的合伙企业形式境外经营时，他却用完全征税的境内经营方式?

这就是一个杰出经理的非凡投资。对于成为股东并且通过主席信函去认识巴菲特先生，我们应感到非常荣幸。我们应该记住我们是伯克希尔的股东，因为巴菲特先生想要机会均等的投资。

每个人都会被邀请参加财富晚会，伯克希尔是多样化的统一体。



32. 加入成功者

战胜沃伦·巴菲特的方法就是与他进行除股市外的任何比赛。大多数竞争者花在与伯克希尔竞争上的时间过多，而花在试图学习和理解长期投资成功的潜在原理上的时间太少了。

我很高兴能在竞走或网球比赛中挑战巴菲特先生。但是，当提及投资和股市时，我宁愿与他一组或根本不参加比赛。

只有10%的个人投资者或“职业”投资经理能够打败标准普尔500指数(令人吃惊的是有很多投资者还未意识到标准普尔500指数是一个极佳的衡量和比较工具)，要打败该指数就要进入前10%。伯克希尔·哈萨维是项不止打败该指数的投资，而且通过连续20多年的17%年平均收益率打败它。应该指出的是，该指数更容易被打败是因为最大的股票之一伯克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希尔未被包括在指数中，它还几乎总是胜过该指数。今天伯克希尔可能是该指数的 1.25%。

1998 年，投资人需要 28.6%的总收益率才可以打败该指数，需要 52.2%的收益率才能打败伯克希尔。那么，怎样达到预期目标呢？

在去年的年会上，我曾经遇见一个人，他相信利用技术股尤其是互联网股能够打败伯克希尔。他认为巴菲特先生是不错，但是他比巴菲特先生更厉害，他相信伯克希尔因为忽视技术股会错失更大的回报。听起来熟悉不？他告诉我他的目标是 40%的年收益率，这比伯克希尔还要高出 20%。我没有向他索取名片。

33. 亿万富翁制造者

沃伦·巴菲特是美国第二大富翁，仅仅通过投资股市他就值 300 亿美元。如果研究了福布斯美国前 400 个富豪排行榜，我们就会发现巴菲特先生是惟一通过投资股市而获得财富的人。

除了通过伯克希尔股权使自己变得富有，他也造就了其他的亿万富翁。哈罗德·阿方德(Harold Alfond，16 亿美元)1993 年在伯克希尔股票为了 4.2 亿美元出售了德克斯特鞋业，巴菲特的妻子苏珊·巴菲特(23 亿美元)，查理·芒格的朋友，早期投资者富兰克林·布斯(Franklin Booth，12 亿美元)，伯克希尔的副主席查理·芒格(12 亿美元)等。今年会有更多的伯克希尔群体成为亿万富翁。原伯克希尔纺织厂的早期成员马尔科姆·切斯(Malcolm Chace，9.1 亿美元)，为了伯克希尔出售飞安国际的艾伯特·乌尔茨(Albert Ueltschi，9.8 亿美元)。

伯克希尔还造就了其他许多亿万富翁。仅仅在奥马哈，就有至少 30 个家庭，其资产加上伯克希尔股票有 1 亿美元。

17 年前，如果一人个只投资 10 000 美元，伯克希尔会把他变成百万富翁。

如果一个人在 1964 年投资 100 000 美元，伯克希尔会把他变成亿万富翁。

世界上最成功的投资者继续为选择持有伯克希尔的人创造财富。读者还能说出其他能作为亿万富翁制造者的理财专家吗？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

34. 保护家庭财富

伯克希尔是保护家庭财富的理想投资工具。假如投资者拥有他所选择的最佳职业之一:律师、会计师、医生、企业家、记者、工程师或者是一个有集中收入的天才运动员,热爱自己的职业并且收入不菲。为保护职业生涯中建立起来的一切,当事人需要把自己的专长传给值得信赖的家庭成员。尽管如此,当事人的配偶、孩子或孙子可能对其事业毫无兴趣或缺乏天赋。那么,当事人有两种选择,要么在退休或去世后让自己的财富跟着消亡,要么找到一种投资工具把辛勤工作所得变成一种投资传给家人。

每个成功职业所面临的挑战就是把它的财富传递下去或转换成一种媒介(伯克希尔股票),可以让任何一个人来支取,而不论他们的天赋或对此领域的兴趣如何。即使不是所有的,大多数服务性职业很难影响并传授给家人,甚至家族企业也很难成功地传给下一代。

即使当事人有幸发现了一种独特的投资方法,也很难保证其财富代代相传。为什么不保护自己的家庭财富,把一辈子的职业收入转化为伯克希尔股票呢?



35. 公开薪金和股权

伯克希尔完全公开他不算太高的薪金和管理的股权。主席只有100 000美元的薪水,相当于每股每年 33 美分。他拥有477 166股 A 类股,其股权比例在最近与通用再保险公司合并后从 40.3%降下来,占整个公司股份的 35.6%。

基金市场大概拥有超过12 000个共同基金,投资者对经理们的报酬和其拥有公司多少股份是没有概念的,这是不公开的。伯克希尔却像公共事业公司一样必须公开经理的薪水和管理的股权。

作为投资者,我喜欢这个经理和我有同样的考虑,他们也深刻关注成本、税收、周转率、潜在面值的增长、企业继任、管理的规模和成本。

我喜欢我的经理去寻找我的最佳利益;我同样喜欢低管理薪水和高比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例股权；我尤其喜欢经理因我的投资的长期增长的比例来直接获取补偿。

如果经理的补偿根据短期增长、广告、星级评定、过度周转、软美元、共同基金超市和吸引新投资者金钱来确定，却不拥有基础资产，这对投资者的金融财富是极其危险的。

36. 最高的价格

伯克希尔是世界资本市场中数一数二的高价格股票，然而，我们不应该被定价过高的价格所迷惑，因为低价格不等于物美价廉。

最高价格的股票已经创造了一种无成本广告，它迫使股票报告机构和经纪人为了容纳这只独特的股票而扩大栏目。当存在数以千计便宜的股票时，只有一只价值2 000美元(伯克希尔 B 类股)和另一只价值70 000美元(伯克希尔 A 类股)的股票。

我们是否想起为什么当彩票价格只有 1 美元时会卖得更好。彩票就像便宜的股票，它有意欺骗买者使其认为低成本等于低风险。而事实上，在当事人不知道其真正价值时，价格就成了购买的诱饵。彩票中奖的概率相当于站在月球上用炮弹发射到地球上三英尺见方的地方。巴菲特先生说过他不会买彩票，但是，作为礼物他会很乐意接受，他显然是理解价格和价值的。

如果低价格会增加交易量，那么高价格一定会放缓交易量并且迫使买者做更深入的研究和理解去确认价值。

作为至少由 700 只股票组成的股市中价格最高的股票，伯克希尔再一次鹤立鸡群。

37. 降低股东预期但是兑现更高回报

众所周知，伯克希尔会每年定一个可达到的目标。长期股票能在 50 年以上的时间内达到年平均收益率 12%，因此巴菲特先生相信他能承诺一个比平均收益高出 20%的长期收益率。主席一直承诺的年收益率只有 15%，但事实上，他已兑现 25%的长期(33 年)面值收益率、31%的市场价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格收益率。即便拥有这些历史回报，巴菲特先生会继续把面值增长率的目标定在15%。

他是能降低股东预期和为股东带来惊喜的少数企业统帅之一，不存在小道消息或为降低坏消息影响而在记者招待会上拼命解释。最近的少承诺多兑现的计划正要宣布管理这些不断增长的资金的困难。

我相信让伯克希尔处于当前领导位置的投资风格会让其面值继续增长或比过去更好。无论怎样，伯克希尔会继续降低股东预期。

38. 基于奥马哈

将总部设在奥马哈在许多方面对伯克希尔和它的股东大有益处。奥马哈是几家保险公司的家乡，州的保险法律比其他州更宽松，对那里的保险公司来说最大的实际优惠之一就是该州是惟一不要求保险人每年在其提供的文件中列出股票清单的州，在那里有许多保险投资。奥马哈是美国的中心地带之一并且消费成本也更低，除此以外还有其他无形的优势：

(1) 主席出生在那里，并且在奥马哈过着简单的生活。他简朴的家就在距离他办公室仅几个街区的同一条街上。巴菲特先生可以步行上班。

(2) 其他城市代表了与伯克希尔的本质相反的观点。比如纽约，它是世界金融枢纽，建造在摩擦成本、大师、媒体噪音、额外的短期收入和交易导向基础之上。在纽约没有过多的顾客游艇，而在西海岸有硅谷，代表了过度评估和技术，这些对伯克希尔来说是陌生的。

(3) 在奥马哈几乎不可能过上奢侈和摆阔的生活。

(4) 奥马哈是个很小、和谐和容易逛逛的地方。

(5) 伯克希尔的选址教育了投资者，即他们可以在任何地方安家落户并且在华尔街上获得成功。

39. 伯克希尔与纳斯达克比较的相关结果

如果股东拿到伯克希尔的面值年度变化并且减去纳斯达克年度回报率，就会得到价值增加或减少的数据（见表39.1），其中纳斯达克代表了多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种技术、新经济、最新发明和更小规模的新公司。

表 39.1　伯克希尔公司业绩与纳斯达克指数的对比（根据相关结果排序）

年度百分比变化			
年份	伯克希尔每股面值(1)	纳斯达克指数(2)	相关结果(1)－(2)
1974	5.5	(35.1)	40.6
1973	4.7	(31.1)	35.8
1981	31.4	(3.2)	34.6
1976	59.3	26.1	33.2
1990	7.4	(17.8)	25.2
1989	44.4	19.3	25.1
1984	13.6	(11.2)	24.8
1987	19.5	(5.3)	24.8
1977	31.9	7.3	24.6
1982	40.0	18.7	21.3
1986	26.1	7.4	18.7
1994	13.9	(3.2)	17.1
1985	48.2	31.4	16.8
1997	34.1	21.6	12.5
1983	32.3	19.9	12.4
1978	24.0	12.5	11.5
1996	31.8	22.7	9.1
1998	48.3	39.6	8.7
1979	35.7	28.1	7.6
1992	20.3	15.5	4.8
1988	20.1	15.4	4.7
1972	21.7	17.2	4.5
1971	16.4	12.6	3.8
1995	43.1	39.9	3.2
1993	14.3	14.7	(0.4)
1975	21.9	29.8	(7.9)
1980	19.3	33.9	(14.6)
1991	39.6	56.8	(17.2)
1999	0.5	85.6	(85.1)

资料来源：www.nasdaq.com。

说明：伯克希尔的年度结果是税后数据；纳斯达克指数的结果是税前数据。对于纳斯达克交易者来说更多的坏消息是在应税账户中，平均每年要从纳斯达克收益中减去额外3%的税收，这相当于200%的年周转率。

如果读者根据第三列的相关结果排序，会得到与代表美国公开交易股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票500强的标准普尔500指数相似的相互关系。

正如企业每年在年报的开头几页与标准普尔500指数比较的结果一样，伯克希尔在纳斯达克业绩良好时表现乏力。不足为奇的是，在与纳斯达克相比伯克希尔未能发生积极增长的五年里，其平均年收益率只有19.1%，而纳斯达克的平均年收益率为44.2%。

然而，更重要的是，在纳斯达克亏损的七年里，平均每年损失15.3%，而伯克希尔却有13.7%的平均收益，这正是长期投资者最需要的29%的相关超额收益。表39.1再一次证明了伯克希尔股权能在市场萎靡而非顺势技术股的牛市中获得最好收益。

大数定律在伯克希尔面前不会发挥作用。小公司和小数字混合得快，大公司和大数字却很难相乘。当伯克希尔增长更快时，它更有可能在15%左右达到平均水平。即使大数定律没有在纳斯达克综合指数上发挥更大的作用时，它仍会起作用。

1999年，思科是纳斯达克指数中市值最大的股票，市值有4 500亿美元，代表了纳斯达克100指数(纳斯达克的前100位股票，又名QQQ)的8.5%，此时纳斯达克总市场价值是5.3万亿美元。

用大数定律说，思科比伯克希尔的5倍还大，纳斯达克100指数是伯克希尔1 000亿美元市值的60倍。

所以说纳斯达克指数比伯克希尔受到大数定律的影响要大。

过度的业绩和过度的风险法则

且不说股票高估的失控，纳斯达克的另一个严重问题是市价超过了它最近取得的业绩。纳斯达克市价越高，它被关注得也越多，也越有可能负产出。

记住巴菲特先生的两条投资法则：第一，永远不要损失金钱；第二，永远不要忘记第一条。

伯克希尔在纳斯达克收益良好时未能升值，但是当纳斯达克损失时却有大的增值。纳斯达克损失越大，伯克希尔增值越多。纳斯达克未能遵守巴菲特先生的两条投资法则时，在一个季度里或每四年中的一年，对于纳斯达克股东来说是不幸的，而对于伯克希尔股东却是幸运的。

表39.1再一次证明了在熊市和纳斯达克损失时，伯克希尔的长期股东是最有利的，这可能与我们的性格不符。1999年对伯克希尔不是好年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头，事实上是伯克希尔的萧条期。2000 年，当纳斯达克亏损近 40%时，伯克希尔的股价上升了近 27%，这是一个更具代表性的年份。

下滑的市场使伯克希尔经理能够以诱人的价格进行公开交易并收购私人企业，同时也给长期股东更大的好处。

40. 低比例的机构股权

伯克希尔的 12%股权由机构持有，这意味着公司的 88%股权是由个人持有的。这种股权基础创造出的不只是合伙姿态，同样也创造了股东自己经营和拥有企业的模式。即使不是全部，伯克希尔的大多数子公司由股东经营，因此在企业的每一级别都保证有股东代表，所有的主要日常决定都由股东自己做出。

相比较而言，其他按市值排序的前十位公司都有将近 50%的机构股权。通用电气由 1 075 个机构和超过 100 个不同的共同基金所有。另一个前十位的公司——微软——是由股东经营的，但机构股是普通股的 3 倍。

伯克希尔股东持有股票的比例是标准普尔 500 指数和其他保险股票股东持有股票的 4 倍。在未来，机构将占比现在更大一些的比例。这些持有股票的机构是伯克希尔自己选择的，通常所想的和所做的会很像伯克希尔的个人投资者。

伯克希尔令许多职业货币经理羡慕，其中包括：奥本海默资本、T. 罗·普莱斯、红杉基金、制造者、通用电气投资、富达、华平投资、橡树价值基金、美国国际集团、加州公务员退休基金、第一曼哈顿、加利福尼亚大学、黑石金融、摩根士丹利、JP 摩根、雷格梅森、富兰克林共同基金、韦尔斯·法戈和先锋。

很少有大的经纪公司会对拥有低的机构股权和利益的公司进行分析报导。

低的机构股权代表了更多的忠诚股东、更少的周转、更多的股东管理、更少的成本、更好的补偿项目、更多的友善股东、更少的外界干预和长期关注。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

41. 大声宣布投资失误

拥有伯克希尔，股东们所说的第一件事情就是有关主席投资失误的消息。当阅读年报时，公司股东会清楚地看到公司投资所犯过的错误。与其他公开交易公司或投资基金相比，伯克希尔会很快地指出投资失误。投资人还曾在其他地方读到过主席或首席执行官的失误吗？大多数年报，全彩印刷发放，配上图表，详细解释经理是如何出色以及在他的关心下交易进行得如何出色。投资人肯定从未在企业和基金的标题上看到过该企业的投资失误。

听到详细的失误是多么新奇啊，我们是公司的股东，我们应该知道坏消息，也想听到作为股东应该知道的消息。

可能因为伯克希尔为了吸引股东而非交易者，所以主席是很开放、诚实和爽快的；也可能是因为股东要长期拥有该企业，所以更关心企业的潜在价值而非市场价格的短期波动。

在所有的名字中主席选择伯克希尔作为公司的名字，他是有意选择了他犯过的最大失误。伯克希尔·哈萨维是新西兰的一家纺织厂，主席曾经在那里投资，因为无法获利而被迫关闭。最成功的投资帝国竟然是以一家失败的企业命名的。通过明智的收购和股市交易，巴菲特最大的失误已经成为排在前十位的公司。

这一举动是如此坦诚，甚至是反人类的天性而行的。公司倒闭之后重新命名是很人性化的，我们多么频繁地看到在公共关系冲突、飞机失事、破产和/或兼并后改变企业名字。

共同基金的惯用伎俩是把不良业绩基金掺合到好业绩基金中，为了掩盖不良业绩而重新命名并采用一个新实体，这就是为金融社会准备的联邦证据保护项目。伯克希尔本可以在 20 个合并之前就改名，但是它没有选择这样做。

如果在最大的投资失误后当事人不得不重新命名公司，公司的名字将会是什么呢？它的名字有可能是：顺势投资、日内交易、购买最近炙手可热的共同基金、高买低卖、遵循我的经纪人建议、遵循时事通讯、美国财经资讯电视台的建议、无价值的互联网股票、波士顿烤鸡、长期资本管理、信任股票大师、听取我邻居的建议、支付额外的费用和税收、高周转、持有过多的股票、等级 I 和等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

级Ⅱ投资、选择错误的资产类型、没有比较报告、认为自己比普通投资者强、选择错误的国际投资、贵金属、商品、短期交易或者交易保证金电话。

我想，公司的名字可能是“高技术无绳电话和不变的期权交易”。

42. 没有被包括在标准普尔500指数中

伯克希尔再一次被认为是一家奇特的公司，它是惟一没有被包括在指数中却排名前十位(可能是世界500强)的公有公司。这个指数是用市值(股数乘以市场价格)来衡量的美国前500位的公司。它是惟一能收购存在于标准普尔500指数中的企业但却不被包括在该指数中的公司，这个结果是主席的超群之举。

伯克希尔仍然是为个体投资者们、而非为机构准备的股票。如果伯克希尔被增加到标准普尔指数中，共同基金可能需要收购45亿美元的股份，这可能代表了15亿美元A类股的5%，准确地说，那只有3%的显著股票会在一年内进行交易。

从历史上看，伯克希尔的股东对出售股票非常犹豫不决，因此如果机构买进股票会使股市有巨大的上涨。

列在标准普尔500指数中会带来股市短期的价格上升，获得更多的关注和免费做广告。但是，它可能意味更少的私人股权，更多的周转，变得像其他股票一样有压力。被包括在标准普尔500指数中对伯克希尔的内在价值毫无影响。拥有一个更关心价值而较少关心规模的股权管理人，被包括在标准普尔500指数中是很少会遇到的事情。

伯克希尔是福布斯40指数的成员，这一指数鲜为人知，对社会来说却很有意义。福布斯40(福布斯400的衍生物)跟踪对个人财富做出大量贡献的美国本土的40个公有企业。你更希望成为哪个指数的一部分——是衡量市场规模的那个，还是衡量股东财富增长的那个?

43. 没有税收返还

伯克希尔为股东提供避免纳税申报的机会。如何来操作呢? 如果投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者的纳税账户上拥有 100%的伯克希尔股票，为了保护和增加财富，最有可能的是靠其拥有的 1%伯克希尔股票维持生活。不存在分配股息或资本利得，所有的税收由公司来缴纳，没有要申报纳税的收入。

与其为了获得生活费用而卖出一部分伯克希尔股票从而产生应税事项，不如在需要它们时通过增加保证金来购买股份。通过增加保证金来购买股份，在当事人就其他收入来源报税时，同样可以减免费用。

在当事人去世的那天，其拥有伯克希尔股票的价值会拥有新的成本基数，这将免除资本所得税。当投资者需要它们时，可以借出自己的股份而非卖掉它，这样将不必为此进行纳税申报。在打算这样做之前，当事人应该与其会计师和/或税务顾问谈谈。

请注意伯克希尔从来不鼓励保证金账户，因为增加保证金来购买股份是以街道名义持有的，这样便会失去股东指定慈善捐赠的优势。

44. 欢迎小股东



伯克希尔欢迎小股东。事实上它的所有原则都更倾向于接纳小股东。只需要2 000多美元，人们便可以拥有这个伟大公司的一股，拥有所有股东权利，包括允许参加年会。

投资者可以是某人的孙子、孩子、青少年、刚开始工作的人、职业人士或者退休的人。投资工具可能是简单的股票凭证、个人退休账户、未成年人赠予统一法、公司账户、信托、合伙企业或甚至是投资俱乐部。伯克希尔晚会欢迎每个人。

对冲基金只为符合严格要求的少数幸运人提供最好的和最透明的资金管理理念；有限合伙人则要求拥有 100 万美元甚至更多资产的资格。每年的成本通常是资产负债表的 1%加上增长的 20%，如果有损失就不会有回报，并且这些基金通常很少关心周转和税收成本。如果投资者想检查其资产负债表或从对冲基金中取钱，那么我就要祝他好运了；如果投资者想了解对冲基金的投资组合，可能就更需要运气了。

伯克希尔是小股东的最佳选择之一。除此之外，投资者还能找到实际上只需很少或基本无成本的为亿万富翁投资的货币经理为投资者理财的地方吗？在伯克希尔·哈萨维，只要阅读过并且同意股东手册，每个人都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会受欢迎。

45. 购买一只股票得到百家公司

浏览伯克希尔旗下所有的公司和企业，这些完全拥有的子公司和有价证券涵盖了字母表中的每个字母。

字母	伯克希尔所投资的股票中我们最喜欢的一部分
A	信用卡
B	奥马哈珠宝商店
C	饮料
D	制鞋公司
E	微型私人喷气机
F	模拟设施训练
G	汽车保险/ 剃须刀
H	珠宝连锁店
I	冰淇淋连锁店
J	新英格兰家具连锁店
K	真空吸尘器
L	女鞋和护士鞋
M	压力和流量测量
N	家具市场
O	总部的位置
P	钢铁
Q	餐具
R	犹他州家具
S	糖果
T	国家资本报纸
U	保险子公司
V	投资风格
W	百科全书
X	自我激励的财富经理
Y	互联网讨论俱乐部
Z	制服公司

只是因为一个公司拥有代表了几乎所有字母的大家族式的家谱，并非是拥有该公司股票最好的理由。有人认为，这些公司这样排列是没有目的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。事实上，主席像一个国际象棋大师，在市场上有一连串行动早于其他人。有人相信，伯克希尔比它所有的竞争者领先了 5～10 年。

答案见附录 XIII。

46. 财富衡量指数的因素

在福布斯 40 金融指数上伯克希尔当仁不让地位列其中，作为福布斯 400 富豪榜的衍生物，福布斯杂志把 40 个公有公司放到了一起，这些公司对福布斯 400 名单上的富豪贡献了最多的财富。这个财富指数是值得仔细思索的。

1998 年，福布斯 40 指数有 63.75%的回报率。在同一年，名单发生了 10%的变动，大多数是技术股的增加或者删除。删除的包括福特、莱克斯、露华浓、共和工业和嘉信理财；增加的是美国雅培、清晰频道传播、丹纳赫、朗讯、微波世界通讯和雅虎。

除了伯克希尔，没有任何一只股票是只通过股市投资而进入到福布斯 40 指数中的。2000 年，福布斯 40 指数有 33.5%的下挫，然而，伯克希尔是少数有收益的股票之一，并且收益率将近 27%。

47. 不可防御的变成可防御的

巴菲特先生曾批评过给执行总裁提供行政专机的浪费行为，但他最终说服自己需要一架节约时间和提供便利的私人飞机。因为不得不背弃自己关于公司专机的可行性的诺言，所以他命名伯克希尔的喷气机为“不可防御号”。在所罗门危机期间，主席需要干预并且从根本上拯救公司，他把伯克希尔喷气机命名为“半防御号”。

因为我们的钱就是他的钱，所以我们的主席意识到通过利用喷气机可以节约时间成本。伯克希尔开始是为了节约成本而成为行政专机公司的成员的。在 1998 年，他是如此喜欢航空项目，所以伯克希尔买下了该公司。

所有不可防御的变成了可防御的。如果我们的主席不是一直关注节

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约成本和有价值的投资，这桩生意永远也不会实现。驾驶公司的飞机有助于带来一种新意识。

如同收购博施艾姆有助于占据其股东可任意支配的财产，收购行政专机公司带来了私人飞机运输方式和最大的潜在顾客群之间独特的协同效果。

48. 最大的收购是最佳的

收购通用再保险公司将成为伯克希尔的最佳投资而被载入史册。通过研究国际象棋大师的最近一步棋，比试图和他比赛或猜想他的下一步棋怎么走能学习到更多。

伯克希尔列出了与通用再保险公司合并的六个原因：

(1) 为双方股东创造更大的价值。

(2) 通用再保险公司将能够获得更多的再保险的机会，因为收益波动将不会有大的影响。

(3) 通用再保险公司将能够保留它更多的再保险。

(4) 通用再保险公司将有充足的资金去壮大它的国际业务。

(5) 通用再保险公司将能够更好地管理它的投资。

(6) 伯克希尔将会增加 250 亿美元的投资资产。

这桩最近和最大的收购壮举将不会在任何书籍、时事通讯、商业讨论会、工商管理项目或脱口秀中找到。伯克希尔使用大量交易保证金购买通用再保险的主要原因是公开流通股票。通用再保险公司通过增加 160 亿美元使伯克希尔的公开流通股票扩大了 3 倍。

下面是投资通用再保险公司的一些经验：

(1) 购买一个企业得到两个企业。伯克希尔得到了世界上第三大再保险公司和 250 亿美元可供投资的资产。

(2) 以 160 亿美元购买了 250 亿美元的投资。

(3) 在公司的股票价格达到巅峰的 6 月时，把收购价格固定到 0.35% 的比例。这个比例需要固定下来，因为价格在未来的 6 个月是会变化的。

(4) 用不包括在标准普尔 500 指数内的股票买一只标准普尔 500 指数的股票，这样能迫使收购价格下降到目前股东(机构)出售的价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(5) 使伯克希尔更有可能被列入标准普尔 500 指数中，因为它从未像现在这样明确地适合某行业种类、财产和伤亡保险。

(6) 用定价过高的股票去购买定价过低的股票。

(7) 使交易免税。

(8) 把交易截止日定在通用再保险公司第四个季度的除息日之前，这又可以节约44 692 500美元(75 750 000股未偿付×0.59 预定季度股息)。

(9) 通过创造虚假规则的机会给伯克希尔和通用再保险股票减轻压力。换句话说，出售伯克希尔的同时购买通用再保险可以保证伯克希尔的股票维持 1998 年第四季度的价格。

(10) 通过支付税金和把转换价格固定到尽可能低的价格上来处置不可转换的部分股份。在合并之后，伯克希尔的股票价格上升，但是部分股票的现金价值保持不变。

(11) 把每年支付股息节约下来的178 110 000美元应用到最佳投资机会中。

(12) 交易中增加了 80 亿美元，投资收益中增加了 13 亿美元，股东权益增加了 80 亿美元，资产负债表中资产增加了 420 亿美元。

(13) 创造了世界上股本权益第二大的公司。

通过向最伟大的股市大师学习，我们会学到更多。与其事后评论这次特殊的合并、竞争，猜测他的下一步收购和/或模仿他的公开投资组合，我们为什么不从这起了不起的通用再保险合并中学习更多的知识呢？金融学生学习这桩最近与通用再保险的合并案例，会更好地理解股市的天才之举，这只是个时间问题。



49. 免费使用金钱

伯克希尔可得到其他公司鲜有的独特投资机会。去年，伯克希尔有 270 亿美元的公开流通股票(保险索赔支付之前包括保险金)，在过去五年，它已开始持有和去投资这么一笔钱。

可以想像用 270 亿美元去投资，甚至不需支付 6%政府长期债券的利息，每年就节省了 16 亿美元利息支出减去保险索赔支付。

这笔钱的实际成本是承担保险业的损失或收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不理解保险是不可能理解这个公司的。保险的重要性就是它能获得20%或更多的权益回报，加上它为所有其他企业提供免费的融资。

伯克希尔可以免费借钱，这甚至是政府都做不到的。免费使用的金钱每年以 32%的速度增长。由于收购了与政府雇员保险公司业绩一样好的通用再保险，伯克希尔的公开流通股票总额已经是原来的 3 倍。

关于免费用钱的会计图表看起来很不错，这种无成本的贷款在资产负债表上是作为负债而非资产对待的，不以资产、收入的形式列出。

所以伯克希尔拥有它可使用的永久性资产，它通常作为利润进入资产，也无需支付利息，并且把这项惊奇又使人快乐的行为作为负债。伯克希尔从未像现在这样已成为财产保险和人身保险公司及多种经营大公司的发电站。

这是最佳的秘密投资方式。

50. 广告的真谛

伯克希尔对自己的广告是极其诚实的：它不做广告。几年以前，伯克希尔为了收购而做广告并列出它的标准，但是收效甚微。伯克希尔也没有星级评定，所有没有必要为评级做广告。

这与共同基金主要提供商最近整页的广告形成了鲜明对比。即便你从头到尾读到的都是印刷精美的广告，它们通常也是具有欺骗性的。最近一个整页广告是这样的——问：怎样才可能打败标准普尔 500 指数？答：只要问一下某些做到过的基金经理就可以。他们列出了六种打败了指数的基金，但是没有列出未能打败指数的 200 种其他基金。

他们未能提及：

(1) 广告中显示的收益没有反映出购买“打败市场”基金的 3%的初始成本。

(2) 短期和长期记录属于某些前任经理。

(3) 税后的年总收益接下来会分配股息、分配短期资本收益和分配长期资本收益。

(4) 六种基金之一维持不到 5 年以上。

(5) 只有六种基金中的一种打败过标准普尔 500 指数 10 年以上。但

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是，它是在分配年度股息和资本收益前打败的。如果投资者考虑年税收成本，那个被认为打败标准普尔指数 10 年以上的基金可能也不复存在了。

(6) 至少有一种基金从未向新投资者开放。

拥有伯克希尔，投资者可以对广告标准的最大真实度绝对放心。没有评级，没有广告，没有吹嘘，只有打败市场的业绩。年收益率总是反映所有的成本和年度税收结果，并且谦虚地用面值而非市场价格的增长百分比表述。

当涉及自己的投资时，坚持做一个真理维护者。

51. 一种新的退休视角

成功对于商人而言就是提早退休，而对于专家来说就是永不退休。许多商人喜欢追求安逸的生活，许多专家则喜欢钻研他们的技术。他们生活中最大的满足之一就是做他们擅长的工作。

正是为了保持年轻活力并且活得更有意义，人们才会如此地热爱工作。这种新的退休视角可以从几个方面应用到伯克希尔上。

■ 最明显的就是巴菲特热爱他的工作。伯克希尔・哈萨维坚不可摧的建筑就是他的职业。在商业中，尤其是在货币管理交易中，这位艺术家受益于他那不断增大尺寸的画布，而这幅画也变得越来越大。

■ 历史已经证明，如果允许艺术大师们自由创作，得到可满足基本需求的关照、有较高的目标，那么他们将会长寿。剥夺他们的技能就是剥夺他们的生命。当他们“退休”时，他们大师级的绘画和艺术作品将变得更有价值。

■ 当做着任何符合自己天赋和能力的事情时，人们也能够同时发现其他有同样天赋的人。在谈判收购的进程中，我们的主席需要判断出哪些企业卖者是为了钱而出售，哪些是为了保护财产、获得资产、想隶属于大企业、获得协同效应或者只是为了企业增长而出售。这需要我们知己知彼。

比让伯克希尔 2/3 的经理们独立而有价值地继续为企业努力工作的更好理由是什么呢？我们如何能够界定哪些是热爱这份工作的，哪些是迫于压力而不得不工作的人呢？

■ 在货币管理领域中，我们希望最成功的经理永不卸任。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

■ 当我们在经营自己事业的时候，就能够决定自己的退休时间或者是想退休的时间。

伯克希尔给每个股东一种新的退休视角。它推翻了退休的惯例并且衡量一个人对于他喜欢的事业可以干多久，它保证了任职期限。记住伯克希尔下属的内布拉斯加州家具市场的布鲁金(Blumkin)女士，她的传奇历史是从电动手推车时代开始到她104岁高龄一直管理她的公司。

伯克希尔像对待它的股票和完全拥有的子公司一样对待他们的经理，直至去世他们才分开。伯克希尔与经证实愿意献身的管理团队一起不断寻找新的谈判收购机会。

每个伯克希尔股东都能有所帮助

一旦投资者下决心要拥有伯克希尔，想真正理解价值，没有必要去探寻其投资回报的内在价值。

与其观察伯克希尔的每个投资举措和关注公司每小时的股市价格(记住无论多么关注股票，它都不会知道有人拥有它)，为什么不来帮助主席呢?

每个股东怎样才可以帮助伯克希尔呢? 只需简单地复印半页纸的收购标准清单(参见附录Ⅻ)，然后邮寄给自己所在地区预计有资格购置该股票的私人公司就可以了。

忘记公开交易公司吧，因为伯克希尔已经很了解它们。更关注我们所遇到的符合标准的不寻常的成功私人企业，它们未必要适合现有伯克希尔企业的特定分类，但只要符合全部的6条标准，公司也愿意看到它们。

如果某人对伯克希尔的前景感兴趣，就可以给他一份股东手册副本，看是否符合他们的标准。再好一些是给那些有兴趣且符合标准的人一份最近的年报，看看伯克希尔是否对他们也有意义。

伯克希尔股东的回报就是扩大了伯克希尔在全球的收购计划，为未来的谈判收购打下基础，这会获得一种成就感，一个更强大的公司，一种为公司做贡献的能力，在主席给股东的下一封信中，将会提及帮助了他所热爱的事业的人。

引用巴菲特先生的话

在最近的年报中，巴菲特先生写道：“尽管工作对我的财富增长没有任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何意义，但是我仍然喜欢在伯克希尔工作，原因很简单：它给我带来一种成就感，有足够的自由去做我认为值得做的事，它也给了我每天和喜欢及信任的人互动的机会。”为什么我们的经理——从他们所做的看起来像杰出的艺术家——对待事情是如此的不同呢？

这像是说给那些寻求雇佣某人去打理他们来之不易的钱财的人听的漂亮话。在伯克希尔，股东雇佣能营运企业的主席和经理，但是收费却不高，他们不是为了提前退休而寻求巨大的财富，每个股东获利，他们也同样获利。伯克希尔经理有绝对的动机使费用最小化，增加利润并使股东的价值最大化。

像美国高级法院那样的任命方式，伯克希尔的营运经理只要愿意，就可以一直被任命去经营他们选择的企业。

伯克希尔定义的退休就是死于工作岗位。要活得充实，做自己真正想做的事，要建立一套准则，即使竞争者或者年轻一代认为你已经不能胜任，也坚决不要动摇，尽管这要到多年以后才会证实你能够胜任这份工作。要贡献大于索取，要活得有目的，要不断成长、不断创造、不断收获、不断成功，不要顾忌别人的批评，要快乐地忍受别人的嘲笑，要学无止境，不断挑战自我，要做就做到最好。

伯克希尔的新退休视角是：退休就是“不再工作”。

52. 未知的、被误解的公司

大多数人都听说过世界上最伟大的投资者巴菲特，但是相比较而言，很少人听说过世界上最伟大的投资伯克希尔·哈萨维，而那些听说过伯克希尔·哈萨维的人，大多数也在误解它。

如果人们不够幸运去认识拥有伯克希尔股票的人，要想知道并了解伯克希尔是比较困难的。但是，当投资于伯克希尔时，最好是不知道和误解。

如果我们做和其他人同样的事情，我们将得到和每个人同样的回报。数学、自然或者逻辑法则都证明，为了比普通人得到更大的回报，我们必须做和别人不同的事情。

在信息能够在世界和股票市场中迅速作出反应的现代社会，实际上不可能找到未知的和特殊的事物。如果你知道，很可能大多数人也知道；如



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果你理解，很可能每个人都理解。

此外，直到 1999 年 1 月，找到一个不遵循分析师或者华尔街经纪分析师推荐的投资很困难，而伯克希尔打破了华尔街分析师使用的所有模式。

伯克希尔证明有效市场理论是错误的。正是因为缺乏信息，缺乏分析师的推荐，被误解，与长期持有理论相矛盾并且缺乏意识，市场才能够创造机会。

每个投资者应该怎样对待一项像伯克希尔一样处于优势地位但却不为众人所知的投资呢？那就应该成为一个所有者。

53. 主席的最简生活方式

在伯克希尔，成本和洞察力是很重要的，巴菲特先生尽最大的努力确保给雇员和股东树立正确的榜样。

这个公司没有高工资、没有惯例的执行总裁的实惠、股东也不付给执行总裁特殊的待遇、没有豪华的办公室、没有股票期权、没有以创始人或者公司命名的建筑、没有装饰华丽的办公家具和设备，只有率直的管理。

在最近的一次年会上，主席需要把他自己、他的家人、董事会成员和少数保安人员送到奥马哈周边的地方。与他极简朴的生活风格一致，他雇佣了简朴的私人巴士。伯克希尔的员工不配备豪华轿车，除了奥马哈棒球队和高拉兹牛排餐厅，每年年会的布置是直接与伯克希尔股权有关的。

他在只有 12 个同事的办公室里面工作，并住在同样简朴的房子里，开着一辆旧林肯上班，如果他想步行去上班就走着去。即便收购了一家标准普尔 500 的公司，总部也没有一丁点儿改变。巴菲特最奢侈的购物就是公司的专机，这是伯克希尔完全买下了行政专机公司的证明。甚至奶品皇后公司想在年会上让股东免费使用蒂利酒吧，主席也要求收取少量的费用。所有的收益都捐赠给慈善机构。

为了节约邮寄成本，季度报告发布在伯克希尔网站上。当巴菲特先生要为伯克希尔省钱时，他就不是一个自己所描述的技术恐惧者，反而会使用技术。每个 www. berkshirehathaway. com 网站的访问者和年报阅读者都会收到一份政府雇员保险公司汽车保险的报价。主席的网页问候甚至包括邀请投资者与伯克希尔做生意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们在管理自己的资金时，应该以主席和他的生活方式为鉴来决定怎么花自己的钱。

54. 富有的资产负债表

伯克希尔的资产负债表在所有公开交易公司和私人公司中即使不是最佳的，也是最佳之一。1999 年 12 月 31 日，伯克希尔的合并资产负债表显示有1 310亿美元的资产。给人印象最深的是在资产负债表中股东权益占 580 亿美元，全球排名第二，全美排名第一。

公认会计准则允许伯克希尔拥有近 100 亿美元永久使用却不需偿付的负债——递延税款。资产负债表把公开流通股票成本视为负债，这是伯克希尔拥有的最大的资产之一——免费的资金。

因此，如果我们用递延税款和公开流通股票合并股东权益，那么就会拥有一个比诺克斯堡[1]还要好的公司。伯克希尔是 AAA 信用等级，这是穆迪信用等级机构评定的最高等级，比整个日本的信用等级还好。如果人们要一个公司去保证其风险，会选择哪个公司呢？还有更好的，如果想拥有世界上最富有的资产负债表和高级股东权益的一部分，我们应拥有哪个公司呢？

55. 懒惰投资者的捷径

伯克希尔是超级懒惰者的投资。

投资人不需要知道内在价值、联邦储备运作、套利、商品、技术、共同基金或指数。

不需要知道伯克希尔拥有什么和为什么它不持有技术股，不需要担心伯克希尔正在购买什么或不买什么。

不用购进和出售，短期或长期，缴纳保证金，融资，期权，估计或套期保值。

---

〔1〕 美国联邦政府的黄金贮存地。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不需要知道金融术语或证券经纪人是否把投资者的最佳利益放在他自己的最佳利益之前。

不需要在半夜起来看看亚洲市场是怎么做的。

不需要在伯克希尔摩特利·弗尔留言板上发帖子或者随时查看雅虎留言——除非投资者很空闲或想这样做；同时，也不会被诱惑出售伯克希尔。

不需要拥有复杂的财产计划或年度资产转让计划。

不需要在年度税收返还上花时间，因为投资者不会从伯克希尔得到任何的 1099 股利收入税表，所有的税收都代为缴纳。如果投资者持有股票，甚至不需要缴纳资本利得税。如果投资者去世，这只股票会被赋以新的成本基础。所以每个人都能免税持有伯克希尔，即使不是所有人都可以免除财产税。

此外，投资者不需要花时间去跟踪其投资组合或与平均数值相比较，在年报的第一页上业绩衡量已经清楚地作了说明。

不需要去理解保险、公开流通股票、递延税款、资产负债表、收入表、交易保证金的安全、胜任的领域、合并、超级猫、饮料、糖果、报纸、保险业、航空业或者真空清洁器。

投资者不需要知道很多，也不需要做很多，除了决定股东指定捐赠地点、怎样以及何时计划花费其财富、怎样计划转让当事人在伯克希尔上的投资。巴菲特先生说过："啥也不干是最聪明的。"

努力工作与投资回报之间没有任何关系。不幸的是，过多的投资者认为时间花费和投资组合回报存在正相关关系。不停地查看市场价格并不会增加股票的价值。不同于其他值得努力做的事情，进行投资时，最好的方法可能就是偷懒的(但是明智的)方法。

56. 巴菲特"退休"后的伯克希尔

很长一段时间里股东们关心最多的就是主席"退休"后公司会发生什么。

包括巴菲特在内的大多数人认为，当宣布巴菲特先生"退休"时，股票价格会持续上涨。他会更有远见并推荐大家购买他去世时的股票，这就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从未也将永远不会推荐购买伯克希尔股票的主席。

我调查了多家创始人已经去世的公司，这些公司要么拥有有力的领导者，要么拥有预言家或革新者。不同于伯克希尔，我选择的公司都是以它们的创始人或预言家命名的。

我的第一份“死后解剖”(对此双关语我感到很抱歉)是萨姆·沃尔顿(Sam Walton)去世后的沃尔玛股票发生了什么。1992 年年末，也就是萨姆逝世的那一年，沃尔玛股票收盘价为 16 美元，44 亿流通股，使沃尔玛的市场资本达到 700 亿美元。

过去的 8 年沃尔玛是令萨姆自豪的，他的股票价值增长超过了 400%。1996 年底收盘价为 69 美元，它的市场资本现在超过了 3 000 亿美元。自从萨姆“退休”的 7 年来，他的公司持续取得了 23%的年平均收益率。

迪斯尼：过去和现在

作为创始人去世后公司价值的更好例证，我研究了沃尔特迪斯尼。碰巧的是沃尔特去世的 1966 年，沃伦接手伯克希尔。

1966 年底，迪斯尼的收盘价为 79.25 美元，普通股成交量为1 967 803 股，市值 1.56 亿美元。在沃尔特逝世后的 33 年，即 1999 年底，它的收盘价为 29.25 美元，流通股为 20.83 亿股，使沃尔特自豪的是市场资本价值达 610 亿美元。这意味着沃尔特去世的“死后解剖”给了迪斯尼在过去 33 年多时间内将近 20%的年收益率。

伯克希尔的副主席查理·芒格是正确的。如果创始人的股票在创始人“退休”后没有出售和分散化，拥有 23%和 20%的年平均收益率的沃尔特和迪斯尼基金可能会更好。

达到预言家没有预见的图景

如果沃尔特活到今天，他会认出迪斯尼吗？他能预料到会看到今天的景象吗？

沃尔特会想到能有迪斯尼海上巡游线、东京迪斯尼乐园、巴黎迪斯尼乐园、香港迪斯尼乐园、娱乐体育网络项目地带、迪斯尼探险、试金石公司、米拉麦克斯、戏剧制品、博伟国际、博伟音乐集团、美国广播电视公司、亥伯龙神大众图书出版、迪斯尼商店、网上运营和直接营销吗？

我猜想沃尔特给公司的定位就是发展成为这些利润丰厚的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就像萨姆和沃尔特，对巴菲特"退休"后伯克希尔的担心被夸大了。

请看一下伯克希尔在它主席离开之前已经拥有的成果，这是迪斯尼和沃尔玛所没有的。

营运经理

不论过去还是现在，伯克希尔是由它的营运经理组成的，而不单只是有价证券的组合。

在最近股市变糟糕的时期，高级经理的所有活动就是谈判收购私人企业。主席已经将最佳经理聚在一起，组成了一流的团队。每时每刻伯克希尔都会有符合标准的团队进行收购计划。

我们保证有最好的营运经理，因为营运公司创始人和建设者都在跟进这个交易。他们的利益和股东的利益总是一致的，因为他们已经变成股东/合伙人。

在伯克希尔的庇护下，营运经理有运行企业的自由，不会受到公司、收益管理、股东关系、资本配置、继任的微观管理或他们加入伯克希尔团队之前所担忧的问题的干扰。

除了伯克希尔，几乎没有公司敢说他们75%的营运经理能够拥有公司1亿美元的股票。这些经理比迪斯尼和沃尔玛公司的创建者去世后其公司的普通经理们更有理由拥有这1亿美元。

所有这些营运经理在他们的领域中都是独一无二的。拥有财务上的独立，他们可能很早以前就退休了，但是他们却在继续定义新的退休视角，他们为自己热爱的公司工作并让主席引以为豪(X因素)。

通过一个有补偿功能并能激发很高积极性的团体，巴菲特先生最终的执行接班人将会工作得不费吹灰之力。

在巴菲特"退休"后经营伯克希尔就会像在高尔夫比赛中训练泰格·伍兹；像建议米开朗基罗如何画《西斯廷教堂》；或者在象棋比赛中给博比·费斯切尔(Bobby Fischer)出点子一样。继任者能做的最好事情就是让营运经理继续像莫扎特一样谱写他自己的乐章。

金融资产和力量

根据通用电气投资关系部主管乔安娜·莫里斯(Jo Anna Morris)的解释，在世界上只有八家公司拥有AAA金融等级。伯克希尔拥有比整个日

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本还好的信用等级，其目标是建造诺克斯堡，无论主席在否，伯克希尔都是世界上发展最卓越的八家公司之一。

信用等级在主席“退休”后不会改变。

营运公司

拥有再保险、乘客汽车保险、航空服务、家具和家庭装备、家电和多样化的产品，伯克希尔处于未来获得巨大增长的态势中。通用再保险公司会帮助我们拥有全球的特许经营权；政府雇员保险公司会有名列前茅的增长和利润；行政专机公司已经主导了美国部分喷气机股权并很快将在全球其他地区占据主导地位；飞安国际公司将会继续扩张，因为世界对安全运输的需求永远不会终止；我们刚开始扩展家具企业，在主席退休后，这一企业仍会有无限制的增长；我们刚与中美洲能源的最佳商业头脑[瓦尔特·斯柯特(Walter Scott)]合作，开始了有效合作的扩张。

拥有不同年度增长率的优秀企业都会加入到伯克希尔·哈萨维这一持续增长的企业中。

喜斯糖果会在7 900万美元资产上增加6 000万美元收益；布法罗新闻会在5 000万美元资产上增加2 900万美元收益；博施艾姆和赫尔兹伯格会在2.34亿美元资产上增加4 000万美元；斯柯特—费特泽会在2.4亿美元资上增加1.4亿美元收益；奶品皇后会在2亿美元资产上增加6 000万美元。更有甚者，鞋业集团会在3.36亿美元上增加3 500万美元资产。

上述提到的所有优秀的企业合起来就会在300亿美元的资产上增加9亿美元的利润，这正是由资产带来30%的收益率。所有的成绩都是在某些优秀营运经理的指导下进行的。

有价证券

例如，可口可乐和吉列代表了伯克希尔有价证券整个市值的1/3，在伯克希尔更换主席后，这两家公司占的比例会减少。

最近所有新的资本配置都已是谈判收购而非有价证券。伯克希尔对有价证券选择就像运营公司一样，它们在任何价格上都不会被出售。证券股票的总体构成在近十年里仍然保持不变。

伯克希尔投资的华盛顿邮报现在每年有高达100%的购买价格的股息形式的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特先生的股票选择在本质上是积累型的。就像他的营运经理继任者，他的资本配置继任者在目前的持有决定下也不用太操心。永远持有它们，要担心的只是营运公司带来的新资金如何配置。

不同于完全拥有的子公司，伯克希尔的有价证券不需要每天进行管理。伯克希尔更新换代后将会继续在其证券投资组合中拥有公共股票的董事会代表，并仍继续以这些世界级公司的特定方式管理它们。继任者偶尔需要对新的行动提供建议。

选择收购者

不同于沃尔玛和迪斯尼，伯克希尔的主席是非常乐观的。在任何潜在兼并者名单上，现在和将来的第一站都是伯克希尔。

任何收购者都想要寻找金钱和拥有任何多样化综合保险公司的最大化净价值，奥马哈将会是首选。

横向的组织

拥有除总部之外所有的雇员和营运经理，无论过去、现在或未来都不会有如此横向结构的公司。这种结构恰好使伯克希尔可以完成从现在到未来管理的平稳过渡。

公司的名字

提及“死后解剖”，伯克希尔·哈萨维本可以在完成100个收购之前重新命名，但是它反而继续强调这惟一一个购买后因未能获利而倒闭的独资公司(伯克希尔纺织厂)。

这个名字将时不时地提醒未来的营运经理，失误会经常发生，要以不断变化的视角、牢固的保护措施和特权去运营企业。

与普遍的观点相反，伯克希尔的关键不在于它的有价证券，而在于它的营运经理和公司。巴菲特先生的天赋不是分辨杰出的股票，而是亲自为现在和将来挑选杰出的营运企业。

我们的主席已经艺术性地为过去、现在和遥远的未来建造了一座通往伯克希尔的桥梁。

沃伦去世后伯克希尔不会土崩瓦解。像迪斯尼和沃尔玛一样，它将不断成长(虽然每年只有笨拙迟钝的15%)和壮大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

57. 不要经纪人推荐

如果有人曾经向其经纪人问及关于伯克希尔的问题，可能会得到否定的回答。伯克希尔的运营方式是与证券经纪人所代表企业的运营方式完全相反的。当人们询问伯克希尔时，证券经纪人可能会给出如下回答。

(1) 你知道沃伦·巴菲特有多大年纪了吗？

(2) 你意识到伯克希尔靠的只是运气，并且不可能维持它过去的打败市场的业绩吗？

(3) 巴菲特去世时会发生什么？

(4) 如果现在购买伯克希尔，你知道自己要缴纳多少递延税款吗？

(5) 可口可乐和吉列面临的是全世界范围内的重重问题，你为什么想要继承它们？

(6) 伯克希尔只是一个拥有股票的公司。如果你喜欢伯克希尔，为什么不买那些潜在的证券呢？

(7) 当你可以买到 XYZ 公司和/或在上个月、6 个月、1 年、2 年和 /或 3 年打败伯克希尔的基金时，你为什么要买伯克希尔呢？

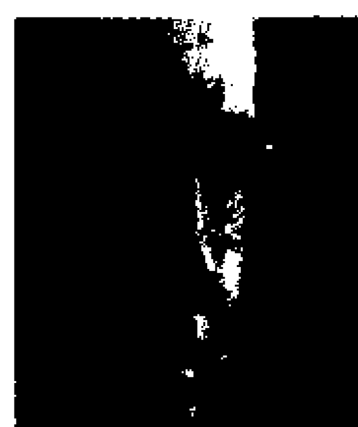
(8) 伯克希尔规模越大，就越难拥有打败市场的业绩。你知道伯克希尔有多大吗？

(9) 我们的分析师不会报导伯克希尔，很少有其他大的经纪机构会就此股票作出调查报告。你为何想拥有一只没有专家一致同意购买的股票呢？

(10) 一只股票不能给你提供足够的分散化。你为什么让伯克希尔成为你持有的最大股票呢？

在过去的十年里，从未有股票经纪人推荐过我的两个最佳金融发现：指数化和伯克希尔。对投资建议的讽刺是，最好的建议恰恰是以前从未给出的建议，因为它与建议人的收入需要相背。这两个发现对投资者而言是最好不过的，但是对证券经纪人而言，却没有动机去推荐指数化和伯克希尔。指数化和伯克希尔的本质是从金融“专家”的口袋里掏钱，而让投资者的口袋里保有更多的金钱。

证券经纪人将永远不会推荐伯克希尔，那好极了。如果投资者能被说



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

服而反对伯克希尔，那么当事人可能根本就不明白正在购买什么。如果不知道上述十个问题的答案，那就不应该拥有伯克希尔。

如果想知道上述问题的答案，请继续阅读。

(1) 巴菲特先生70岁了。尽管最近做过手术，他仍感觉和中年一样。在投资事业中，经验、智慧和少许白头发是他的优势。新共同基金经理的平均年龄是28岁，你宁愿让谁去打理你的钱财呢?

(2)恰恰相反，伯克希尔的业绩能够通过简单的价值投资方法来解释。运气不能够解释33年多时间里打败市场的业绩。运气是短暂的，技术和经验才是永恒的。

(3) 继任计划已经备妥并且记录在案。巴菲特先生有300亿美元在伯克希尔，这使他比公司的其他投资者更有理由让继任计划安排妥当。没有比把这么伟大的企业整合起来的巴菲特先生更好的人选去策划继任。伯克希尔是为了持续经营而建造的。

(4) 递延税款有100亿美元。伯克希尔喜欢投资者永远持有它的投资，所以这个计划从不需支付未实现的税收，并且将毫无疑问地继续递延下去。

(5) 可口可乐和吉列有短期问题，伯克希尔的一些组成成分在未来也会有短期问题。建造伯克希尔是为了看长期收益，无论短期收益如何。

(6) 你能够购买伯克希尔的潜在证券，但是这样你就不能得到最好的部分：完全拥有的营运企业、公开流通的股票、现金流、资本配置、拥有天赋和激励机制的管理。最常谈及的伯克希尔持有的有价证券只占其市值的25%，并且每年都有大幅度的减少。

(7) 经纪人总能发现一些在短期内业绩超过伯克希尔的股票和基金，但是，记住这些股票和基金是在你的金融“专家”的最佳利益之内的。

(8) 在过去的30多年时间里，一直有人说伯克希尔过去打败市场的业绩和现有的规模使得未来的收益更加困难，但这从来都不是真的。伯克希尔的回报一直很高——即使它已从鲜为人知的公司发展为美国本土公司的前十位。

(9) 正因为分析家不推荐伯克希尔，就更没有理由不去拥有它了。如果股票分析师知道拥有哪些股票，为什么在福布斯400富豪榜上没有看到他呢?

(10) 购买伯克希尔会得到100个不同的公司。大多数经纪人高估了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分散化的需要，可能因为分散化为经纪人增加了收入。

不要指望证券经纪人在不久的将来会推荐伯克希尔，伯克希尔是一只需要自己理解的股票。如果投资人不知道为什么拥有伯克希尔，就不应该拥有它。

58. 生活经验

伯克希尔不止是世界上最伟大的投资，它还充满了关于生活的经验。正如一个股东同事所指出的，大多数人先购买股票，然后知道了巴菲特和芒格。最好将视角转变一下，阅读和学习关于主席和副主席的一切，然后购买伯克希尔。如果人们在仔细审视后去购买它，就更不会随随便便把它卖掉。

下面是自从我拥有伯克希尔后的一些生活感悟。

(1) 孩子：给他们充分的资源以便让他们去做他们想要做的事，但是不要给予过多以致他们不去做任何事情。

(2) 税收：纳税比接受政府的救济款要好得多。

(3) 工作：找一个让人兴奋的工作。努力工作，再努力工作，然后去寻找一个好投资。

(4) 简单：居住在同一所房子里，开一辆旧车，让自己的办公室始终井井有条，选择一个远离华尔街的中等城市。

(5) 价值投资：这四个字是多余的。如果不是寻求至少与付出相抵的价值，那“投资”又是为了什么呢?

(6) 写作风格：淳朴热情的，有魅力的，自嘲的，机智的，渊博的，有趣的，见多识广的，耿直的和诚实的。

(7) 忠诚：发现并留住忠诚的股东，像合伙人一样对待他们，给股东指定捐赠的特权和一定折扣。

(8) 诚实：在规则内工作。只和自己喜欢、信任、钦佩的人工作。与不对头的人在一起将永远做不成一桩好生意。

(9) 赞扬：在年报和公司会议上用欣赏和表扬奖励你的经理，告诉每个人你的创始人/经理是多么出色。

(10) 激励：伯克希尔懂得如何鼓励能够自我激励并且金融独立的经



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理。伯克希尔 2/3 的经理价值超过 1 亿美元。

(11) 耐心：伯克希尔相信会等到合适的投资机会，即便有时不得不等待数十年。

(12) 无为：让伯克希尔的管理层感到你行为明智。

(13) 书面目标：通过已列入计划的收购目标，能吸引到来自各种渠道的候选人。

(14) 过失：从过失中学习，不要被它们困住，大声地宣布它们。以你最大的投资失误命名你的公司。

(15) 关闭市场：像购买企业的一部分或全部那样对待投资。市场是有躁狂抑郁症的，它取决于情感和估价的激烈摇摆。

(16) 像生命一样长的投资：投资不是生命中的一部分，而是在整个人生中应该做的事情。

(17) 不能够做的事情：伯克希尔的生活经验同样包含了许多不能够做的事情，像股票分割，日内交易，短期交易，市场择机和雪茄烟蒂投资。持有十分钟的股票也应该持有十年，投资的摩擦成本很重要。在投资者的一生中，只应做二十多步投资。

(18) 人类的本性：投资是关于人类本性的学问。

(19) 竞争：成功的秘诀就是拥有不太强劲的竞争对手。

(20) 聚焦：大多数投资者高估了分散的重要性，分散掩盖了无知。投资的伟大来自选择一些普遍受人尊敬的公司并且长期持有。

(21) 融资：当免费使用的永久财富无成本地来到你面前时，就应当好好利用它们。

(22) 杰出：雇佣并与聪明诚实的人一起工作可保证少犯错误。

(23) 拒绝酬劳：伯克希尔的股东选择拒绝他们投资成功的酬劳。

(24) 为投资而生：无论什么原因，巴菲特先生始终兴致勃勃地去展望未来的十年，去正确地评估企业，在绝佳价值上去购买它们，永远持有它们和激励有才能的经理。

(25) 慈善：成为世界上最伟大的投资者是为了创建世界上最大的基金，帮助股东变得更有善心。伯克希尔的股东每年指定给 4 000 个不同的慈善机构捐赠 2 000 万美元，让公司的慈善行为私人化和地方化。

我从伯克希尔学到的生活经验不是一天就可以学会的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

59. 每八年半增加一个零

伯克希尔在30多年时间里以每年增加31%的速度聚合，这意味着长期股东在每八年半的时间里就能在他们的股票后增加一个零。因此，假如投资者在伯克希尔拥有100 000美元，那么在八年半后可以拥有1 000 000美元的价值。

尽管过去的业绩不是未来成果的保证，我可以证明伯克希尔在变得更好时会变得更大。即便只有25%的年收益率，也可以在每10.3年的时间里为伯克希尔股票增加一个零；在20%的增长率上，每12.5年的时间里增加一个零。根据公司给出的15%的增长率，伯克希尔可以在每16.5年的时间里变为过去的10倍。

长期组合的增长是以无股息、无税收、无交易成本、无12b费用取得的，并且无论潜在业绩如何也没有年度费用——这只是世界上最好的投资者用无成本方法像对待自己的金钱一样为投资者理财。

60. 熊市战车

伯克希尔比许多股票和共同基金能更好地为市场下滑作准备。事实上，大多数伯克希尔的长期股东应该希望熊市出现。

当市场降低伯克希尔的价格时，也会降低其他每个证券和共同基金的价格。共同基金将会有净赎回，也会被迫以紧急价格出售投资组合公司。高度融资的股票，像技术股和互联网股，将会比整个市场更迅速地下滑。

伯克希尔比标准普尔500指数少16%的波动性，也比根据市值衡量的前十位公司少25%～50%的不稳定性。如果股市下跌30%，伯克希尔的股东权益只会下降12.8%。

因为有准备去开发最佳交易清单上资源的270亿美元公开流通股票，伯克希尔将稳如泰山。忠诚的长期股东会和伯克希尔在一起，防止股票比市场更厉害地下滑。在市场下滑期间，伯克希尔没有必要为了满足任何现金需要而出售有价证券。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在熊市期间，现金流将和平时一样不会中断，股东也将自豪地展现他们的忠诚。只有仅仅3%的年周转率，股票交易是不会太离谱的。除此之外，长期股东不会介意价格下跌50%，也不会被建议出售股票来支付资本利得税。

伯克希尔建造得像一辆熊市战车，因为它拥有不可思议地免受攻击的金融盔甲，并且装备着能在市场下滑期间扫荡任何亏本买卖的大炮。伯克希尔的短期股东总是关注股市短期价格的波动，但是长期股东应该希望一个长期持续的熊市。巴菲特先生说过股票长期购买者应该希望市场下滑，这样会使得股票更便宜，正如汉堡价格降低会迎合汉堡的长期消费者一样。

市场的过度活跃，互联网股票定价的失控，日内交易，过度交易，所谓的市场大师，过度和愚蠢地偏离市场对于伯克希尔来说都是好事情，这也许看起来很奇怪。在短期内，有价证券出价过高对管理而言失去了诱惑力，而长期交易将会证明它们自己，伯克希尔将会席卷而来。

除了丰厚的牛市回报，投资者更应该为了不可避免的熊市而拥有伯克希尔。

61. 创造性的信托管理

伯克希尔提供了一种新型的具有时代性和创造性的信托管理机会，这在信托管理中是个新概念，投资者可能不熟悉它，但是他应该立即与他的私人信托和财产律师讨论一下。

显而易见，信托是为在世的配偶提供收入然后传给孩子而设计的，伯克希尔股票能够提供与典型信托不同的特殊信托方式。

举例来说，价值500 000美元的信托是为了产生5%的收入，在征收高达40%的所得税后每年有3%或者15 000美元净受益留给收入受益人的投资。收入投资就像债券，通常不能与通货膨胀保持一致，与证券比起来在长期内是有风险的。

在收入受益人去世后主要的受益人（孩子）得到的是已经受通货膨胀严重影响（每年3%）的资本。在十多年里，500 000美元可能变得只值372 000美元；而在二十多年里，通货膨胀可能使500 000美元的实际购买力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

减少到只值277 000美元，几乎是原来的一半。

伯克希尔的创造性信托管理会将当前收益最大化，年度税收最小化，并保护以后的受益人的购买力。

继续我们的例子，价值500 000美元的伯克希尔股票每年会给在世的配偶带来155 000美元的资本增值，这将是典型收入信托的 10 倍还要多。如果托管人转让在信托年度增值的份额，而不是出售股票获得收入，也将不用缴纳资本利得税。

如果收入受益人缴纳取得收入必需的份额保证金，这样也不会有需要定期缴纳的资本利得税，所得税会被递延至去世或者可能被豁免。同样，年度保证金利息也可以在税前扣除。

一旦收入受益人去世，其主要受益人的购买力已经用伯克希尔股票保存下来。

62. 为生活方式缴纳保证金

伯克希尔提供了为生活方式缴纳保证金的绝好机会。巴菲特先生不会推荐缴纳以复利计算的保证金，而是用投资人的股票进行抵押贷款。保证金形式的贷款是达到投资人金融目标的有效途径。

选择保证金贷款而非股票意味着投资者不能参加股东指定慈善捐赠项目，因为投资者的股票凭证借给其经纪人了。同样，如果股票价格下降50%，保证金贷款使投资者持有的伯克希尔股票受制于保证金，这可能引发应税事项，因为保证金贷款不是非税项目。



某些投资者精明地选择利用伯克希尔去对付伯克希尔，即购买伯克希尔，然后用保证金去购买更多的伯克希尔。当伯克希尔每年有 31%的盈余，且保证金利息平均少于 10%时，就有人实施这种挑衅策略了。

为伯克希尔缴纳保证金肯定是比为技术股和/或互联网股缴纳保证金更好的替代品。然而，事实证明这种投资策略增加的风险比“投资者”想象的风险要大。为伯克希尔缴纳保证金是为那些想要增加回报却无耐心等待的投资者提供的一种保守策略。

另一方面，为生活方式缴纳保证金是产生当前收入、创造税收可扣除的费用、防止资本收益实现的手段。为生活方式缴纳保证金是为个人递延

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税收(就像伯克希尔)和在死后重置股票成本的好方法。

举例来说，假设投资者在八年半前投资70 000美元于伯克希尔，现在拥有了700 000美元资产，而且投资者想每年创造70 000美元的无税收入。

投资者只需简单地抵押给证券经纪人一股 A 类股，借来70 000美元，每年付 7%或者4 900美元(或者根据自己的账户投资者能够让保证金贷款利息“积累”)。无论支付或累计这种利息，投资者都可以将其扣除，且不用支付14 000美元(20%)的资本收益。同时，投资者已经获得了免税收入和递延税款。而且，令人充满希望的是，投资者的 A 类股价值将会继续比其年度保证金支出增长多出 5%～15%。

在投资者去世后，他的 A 类股会以其去世时新的成本基础重新评估，继承人会付清前人后续的保证金。投资者由此已经成功战胜了资本利得税，同时保持了资本与通货膨胀的同步。只要保持保证金贷款不多于整个投资组合评估的 25%，那么投资者就永远不会接到催缴保证金的通知。

63. 选择收购者

奥马哈是每个大型合并和收购交易的第一站。伯克希尔拥有的不只是足够的资金和能在 5 分钟甚至更短时间内作出决定的人。

伯克希尔是惟一一个于公于私都在年报上发布收购标准的公司，它正在寻找的目标并不是秘不可宣的，它的收购胃口迅速变大并且永不满足，现在正在寻求 50 亿美元至 200 亿美元范围内的交易。

伯克希尔会非常有耐心，它将只从最佳候选企业中选择，通常会采取第一选择，并且能吞掉任何使人感到乏味的企业。伯克希尔总是习惯于将购买一个受人尊敬的公有公司的一小部分和购买整个私人企业做比较。

除此以外，如果这个交易是伯克希尔本身的一部分，或者对伯克希尔股东来说是正确的，那么伯克希尔会提供一定的资金。购买任何被收购公司的股票都由伯克希尔替投资人缴税。

另一个关键的激励方式是伯克希尔挪掉了卖者作为公有公司的负担——增加和配置资本，处理股东、分析师、媒体、股息、年会和年报。

伯克希尔继续列出如下收购标准：

(1) 大宗购买(税前收益至少5 000万美元)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2) 持续盈利

(3) 普通股回报好,债务少

(4) 管理层同时也是主要股东

(5) 简单的企业

(6) 报价

(7) 没有不友好的接管

(8) 倾向于现金购买

伯克希尔购买是为了持有,其完全拥有的子公司75%的营运经理有超过1亿美元的净价值,它从未把任何一个营运经理拱手让给竞争者。

64. 蔑视

"专业"货币经理不喜欢伯克希尔。伯克希尔的业绩在不断提醒人们充斥在无所作为的工作和低于平均收益的糟糕业绩中的所谓"专业"是什么。事实上,货币管理业务整体上并没有为企业增加价值。

投资人可能会以为如果经理每年索取资产价值的1%,他们至少会增加2%的资产价值。不幸的是,大多数"专业人士"拿走了价值的1%,但业绩却比市场少2%。哪些企业可以避免为那么差的业绩花费那么多的钱呢?

客户不仅每年要付1%的费用,而且由于过度交易还要缴纳3%的税收。专业人士需要用投资组合的颠来倒去制造烟雾弹,同时证明他们的存在。相对于打理钱财,货币管理行业从总体上说来,更在行的是推销自己。

具有讽刺意义的是,如果投资人想取得比伯克希尔提供的还要多的回报,可以自己进入货币管理行业成为所谓的"专业人士"。

假设投资人拥有100 000美元的投资资产,并希望每年有50%的无风险保证回报,这能够很轻松地打败伯克希尔——所需要做的是寻找50个拥有100 000美元的"客户",他们都愿意让证券经纪人以1%的年费去打理他们的钱财。

50个有相同资产的人每个人会付给证券经纪人1%,证券经纪人就会得到50%无风险的回报。证券经纪人甚至不需要将其个人资产投资到向"客户"推荐的投资上。经纪人正在从货币管理费而不是高级投资建议和



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略中获取打败市场的收益，由此可以保留其资产并从 50 个客户处得到 50%的赞扬。

不幸的是，为了保持打败市场和打败伯克希尔的特别业绩，证券经纪人需要做几件事情：

(1)让客户蒙在鼓里，不知内情。不要教导他们，他们知道得越少越好，强调温暖亲切的氛围。

(2) 给予客户丰厚而快速的回报，使他们不会因为税收结果而想更换“专业人士”。

(3) 不要提供任何比较，不能让他们看到证券经纪人拿了钱却什么价值也没创造。千万不要把证券经纪人的税后业绩、费后业绩和标准普尔 500 指数相比较。

(4) 使费用看起来很少，年资产的 1%看起来是名义上的。把经纪费用报价定为总投资组合的 1%，而不是投资组合收益的 1%。

(5) 成为客户的朋友以赢得他们的信任，使得他们即便有解雇的念头，也会感到很为难。人们一般会解聘“专业人士”，但绝不会解聘朋友。

(6) 使客户产生依赖性从而丧失自己去打理钱财的信心。

(7) 用术语去故弄玄虚，阻止金融文化和教育。确保月度报告能把人搞得稀里糊涂。

(8) 让真正打败市场的人闭嘴。发展顺势投资风格会导致过度交易和见风使舵。有侵略性地攻击任何长期价值投资和有效避税的方法。

(9) 试着让经纪酬劳被秘密支付，确保它是不需要客户填写支票而能在每个季度扣除。让客户签一个有限律师权，该权限允许经纪人每季度从账户中提取管理费。

(10) 有侵略性地攻击任何像伯克希尔一样打败市场的企业，建议用运气、主席年纪过大、升水价格、税收处罚、死亡、缺乏继任、不能持续打败市场这些理由。无论他们怎么说，必须蔑视这些收费过少却带来高回报的人。

伯克希尔总会遭到某些企业的蔑视，这些企业祈祷客户都是未经过教育并且没有安全感的，且在理财结果上没有参照物。我以前总认为政府可能会干预阻止这种金融小偷；可能会保护无辜的受害者免受毫不增值的骗人万金油的伤害；可能会坚持比较报告，没有软货币补偿，没有咨询顾问费从客户账户中扣除。然而，我意识到政府是“理财”的主要受益者，他们每

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年以收入和资本利得税的形式取走 3%。

在交易中得到补偿的金融顾问永远不会推荐伯克希尔。如果他们这样做，就没法再每年收取 1%的费用。一旦他们推荐伯克希尔，又怎样为它增加价值呢?

成为一名蔑视持续打败市场平均业绩的投资经理很容易。我会因身处大多数参与者(大约 90%)被电脑打败的行业中感到难堪，只要看一下所谓的“专业人士”会多么频繁地被流弹打败就会了解了。

65. 递延税款

伯克希尔讲述了投资领域关于税收的知识，其中三个重要的经验是：

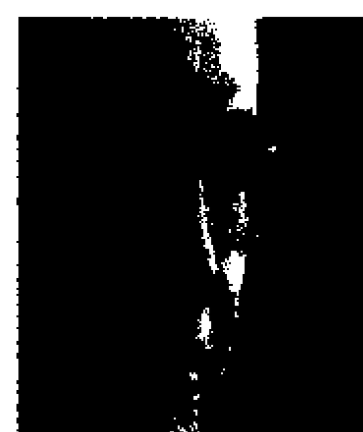
(1) 税收确实重要。

(2) 税收成本很复杂。

(3) 递延税款可被作为资产负债表的虚幻债务，即便当事人不想去支付它们。

普通应税个人账户、专业经营账户和共同基金账户平均每年缴纳 3%的税收，所以普通投资者每年将会因缴税失去 3%的财富，另外还有 3%的通货膨胀损失。一项价值100 000美元的投资在 20 多年里的税收损失相当于80 000美元。换句话说，如果投资者的应税投资在 20 多年内不用每年缴纳 3%的税收，就能多赚80 000美元。

随着时间的推移，税收成本很重要。用来缴税的美元是一去不返的金钱，每年总共支付 3%的税收是个不小的业绩负担。有些投资者因不懂得如何与过度周转投资的税收成本斗争而带来更多的风险。税收是顺势投资和短期投资的沉重负担。



巴菲特先生精明地解读了税收密码，他还教我们通过设计递延税款可以永远不必缴税，重新命名一项负债可以从伯克希尔资产负债表上减去将近 100 亿美元。作为个人，我们也能够通过长期持有而延迟缴纳应税资产的资本利得税，还可以通过持有无收入资产来延迟投资上的所得税。

但总体来说投资者不是十分有耐心的。普通纽约证券交易所的股票每 13 个月就会有一个新股东。当普通的纳斯达克公司举行下一次年会时，它不断更替的股东之位可能是迎来了第三个股东。每六个月纳斯达克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就会有一个新股东。

就像太多次婚姻，缺乏股东忠诚要付出很高的代价。华尔街、证券经纪人和政府都喜欢应税投资交易。华尔街、货币经理、金融顾问和/或证券经纪人每年大约会得到委托人资产的2%，政府每年通过税收又会得到3%，通货膨胀会取走委托人购买力的另一个3%。所以，普通投资者每年会损失8%，由此，我们就会想弄明白为何伯克希尔一直不把竞争放在眼里。投资成功的秘诀就是拥有不值一提的竞争对手。

每个应税账户都可以选择延迟纳税，选择伯克希尔，让这个公司帮助投资人纳税。1998年，它为公司股东的每股A类股缴纳了2 000美元的税收，同时给股东提供了无需当前税收债务的52%的打败市场的业绩。

66. 没有收益稀释

伯克希尔从不信任每股稀释收益。在背地里秘密“奖赏”优秀的经理是以股东的利益为代价的，使股票期权生效是股东从自己口袋里掏钱，且会稀释每股收益。因股东自抬价格也会受到严重伤害，根据公认会计准则，未行使的股票期权不列在损益表或者资产负债表中，它们的影响只是被强制性披露在年报的脚注中。期权通常提供给高层经理并由董事会认可。董事会是由“雇员”一手选举出来的，代表的却是股东的最佳利益，而非雇员的。

伯克希尔无论如何不会采取不利于其股东的行动，不提供这种限制型股票来补偿员工，因此不需要稀释每股收益。如果股票期权和收益稀释是为股东利益着想，伯克希尔早就这么做了。

最近迪斯尼宣布它的主席行使3 900万美元的股票期权，还有未生效的6 800万美元。这总共1.07亿美元没有作为雇员补偿列出来，也没有在迪斯尼的账面上显示，甚至没当作负债。金融媒体将首先列示和引用主要收益，这1.07亿美元将被作为稀释收益显示。主要收益并不那么重要，稀释收益才是最重要的。

此外，股票期权把所有的风险转嫁到股东身上。因为只有股票上涨时期权才会生效，所以如果股票上涨，期权生效，当雇员抛掉股票时产生的压力会促使股票回落；而如果股票跌，那么期权可能失效而没有价值——这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对股东是有百害而无一利的。

怎样才能使股东处于最佳利益中呢？期权生效时，公司的股东也无法享受税收减免。生效股票期权的税收收益将会流向雇员而非股东。

伯克希尔是为公司股东的最佳利益而建造的。公司股东不会发现任何形式生效的、未生效的或可执行的股票期权，不存在“稀释”收益之类的事情。

伯克希尔的政策是给予所有雇员补偿，包括营运经理，这也可以减免公司税收。在收购任何企业时，伯克希尔会用现金等形式进行补偿而非股票期权项目（例如，收购通用再保险公司时）。通用再保险公司的报告合并保险比率（保险损失加上管理费用）将会因正确认识这种赔偿而受到1%的影响。

股票期权通常是主席和董事会之间的勾当。稀释收益是关于公开交易公司、12b费用、季度管理费和对于共同基金税收成本之前的报告。它们是隐形补偿和虚假广告的一种形式，一般股东是不会注意并发现自己不知不觉多给了一毛钱的，尤其是在市场顺风顺水的好时光。谁会真正注意到这种“未被认识的期权成本”呢？这种成本无论在哪里都不会被发现。

股票期权的争论通常是为了吸引和保留有才能的经理，伯克希尔通过给予股东和雇员同等待遇来吸引最优秀的人才。请记住75%的营运经理每人都拥有1亿美元的伯克希尔股票。

67. 主席的品格

众所周知的通常是巴菲特先生的投资天才和智慧，但他的品格才是最重要的。说到雇佣某人去经营当事人一生的储蓄、大学花费、退休和财产这个问题时，三件东西很重要：诚实，诚实，诚实。

当所罗门试图为了稳定政府债券市场而做出糟糕的管理决定时，这等于使自己置身于金融和企业巨大灾难的必经之路。试想一个大型金融机构徘徊在信任、道德失守的领导、合法性和品格问题的边缘时，谁会被召来拯救它呢？

巴菲特先生拥有如此高的威信，以致有人谣传他要收购某公开交易的股票时，标的公司竟然毫不理会。伯克希尔不相信充满敌意的接管、管理



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

层的改变或绿函交易[1]。伯克希尔能够与它选择的任何人做生意，而不与未符合同样高标准的管理层或者企业打交道。

一个公司是由领导的才能、智慧和品格造就的。但很意外的是，伯克希尔连续几年都没有成为最受欢迎的公司。与从事政治所需要的素质不同的是，经商时品格确实很重要，公司继承它领导者的气质，所有被广泛尊敬的公司都是主席品格的直接反映。随着时间流逝，名声和忠诚已经变成了最重要的东西，主席的品格也在其他方面带来了最佳效果。伯克希尔拥有一种企业文化，这使得雇员以一种让主席自豪的方式为其工作。

伯克希尔是由失误、智慧、运气、价值、杰出、耐心、勤奋工作、最小化税收和成本以及从不出售完全拥有的子公司建造起来的。但是，最重要的是伯克希尔是由“个性”而建造的，没有个性的企业最终会倒闭。时间会证明拥有个性的企业是优越的、令人钦佩的和富有的，财富则是资本主义实用个性的副产品。

另一方面，破产是缺乏个性管理的最终结果，无信誉的坏名声最终会导致企业的碌碌无为。

与伯克希尔和巴菲特先生联系在一起是一种荣耀，无论是被收购方、客户、朋友、邻居或股东——这是任何人都可得的期权。

68. 六个西格玛

从统计学意义上说伯克希尔是一个 6 个 σ 事件。虽然有时人们常用运气来形容伯克希尔，但仔细检查、比较后用统计知识可以证明那不是运

[1] 绿票讹诈(green mail)，又译讹诈赎金，直译为绿函讹诈或者绿函交易，又称溢价回购，由 green(美元的俚称)和 blackmail(讹诈函)两个词演绎而来，指的是单个或一组投资者大量购买目标公司的股票，其主要目的是迫使目标公司溢价回购上述股票(进行讹诈)。出于防止被收购的考虑，目标公司以较高的溢价实施回购(给付赎金)，以促使上述股东将股票出售给公司，放弃进一步收购的打算。这种回购价格把股票卖回给公司以避免这部分股份落入公司收购者之手。

典型案例：1979 年 6 月美国艾卡因公司以每股 7.21 美元的价格收购了萨克松工业公司 9.9%的股票，后者在 1980 年 2 月又以每股 10.50 美元的价格重新购回了艾卡因公司持有的本公司股票。艾卡因公司在 1979 年底还以每股 25 美元的价格收购了翰默麦尔纸业公司 10%的股份，之后，后者以每股 36 美元的价格买回艾卡因公司持有的本公司股票，艾卡因公司这一收购行为投资了 2 000 万美元，股票被购回后得到了 900 万美元的利润。由于美国的税法规定的绿票讹诈的所得要付 50%的税，以及常引起纠纷导致的高额律师费用，都极大地限制了这一方式的运用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气，而是 6 个 σ。

σ 来自贝尔曲线，是统计学家用来定义标准差的希腊字母，最近制造公司用它来设定努力达到的目标。

σ 越高，偏离均值越少。在 1 个 σ 时，2/3 被测量的值落在曲线内；2 个 σ 会包括大约 95%；在 6 个 σ 时能够得到几乎毫无瑕疵的数据。6 个 σ 显示了能够持续努力测量的理想状态。

画出投资经理的贝尔曲线，就会得到 90%投资经理未达到或低于标准普尔 500 指数设定标准的结果，只有少于 10%的投资经理能够取得 2 个 σ。而在打败标准普尔 500 指数的 10%中，最优秀的实施者(2 个 σ)只是打败它 1%～2%。伯克希尔单独归为一类，它能在 20 多年里轻易打败指数近 3 倍。指数＝12.92%，伯克希尔＝35.51%。[1]

巴菲特先生声称他不是惟一杰出的投资者，所做的一切都来自格雷厄姆—多德都市(Graham and Doddsville)的小镇，在那里有价值投资和普遍打败市场的回报。

这是多么具有讽刺意义呀，几乎可以得出无瑕疵诊断的公司念念不忘它的错误。而 1 个 σ 投资经理整天忙着犯错误、做广告，做媒体采访，为星级排名努力，高价出售他们的货币管理公司并撰写投资策略方面的书籍，却绝口不提及他们的缺点。

选择 6 个 σ 的主席和公司作为投资经理，大家都会睡得很香。

69. 十年交易者



伯克希尔反对日内交易者，它是十年交易者并正努力成为百年交易者，它以无为而治来赚取更多的金钱。在最近的主席信函中，巴菲特先生承认，如果在交易时间里像往常一样偷偷地去看电影，股东们可能会更富裕。不幸的是，在投资中，积极行动和正收益不一定相辅相承。只要和以前的日内交易者聊聊就会知道，我们大多数人是意识不到这种行为的。

从很小的时候起我们就被教导收获来自工作和行动。不改变饮食、不锻炼和不努力运动，就不能减肥。在服务业中，我们按小时出卖我们的时

[1] 资料来源：Goldman Sachs' GenRe merger opinion，1998 年 6 月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

间；在产品工业中，我们以价格销售商品。行动带来结果，因此，便得出不努力就不会有投资收益这个结论。

谁又会相信不采取行动是投资世界中的明智之举呢？

当历史上最伟大的选股者向我们展示耐心、忠诚、阅读、按兵不动、应用智慧和十年交易的美德时，为什么我们大多数人仍要去匆忙记录投资收益并努力在股市上赚钱呢？

巴菲特很早就说过，每个投资者在他的一生中应该只有 20 个投资行动。想像一下只有 20 个印花的打孔卡片——一旦做了 20 次股票选择，当事人就出局了；再想像一下在 24 小时内用光他们 20 次交易的日内交易者吧。

巴菲特先生也说过，如果投资者不打算持有某只股票 10 年，就不要持有它 10 分钟，他钟爱的持有期是永久。十年交易者除了每年获取 5%的收益，还无须支付那些活动频繁的交易者所须承担的摩擦成本(税收，买卖扩散，佣金和费用)。

下定决心去拥有伯克希尔，投资者就能仅用一生 20 个投资印花中的 1 个去完成你所有的投资目标。伯克希尔每年面值的平均收益率有 25%，投资者每十年就可以在伯克希尔股票后增加一个零。我希望我所缴纳的第一个印花就是因为发现了伯克希尔。

70. 小型总部

伯克希尔用世界上最小的总部运作了 1 000 亿美元的企业。在内布拉斯加州奥马哈市区的 3 700 平方英尺的办公室里仅有 12 个雇员，伯克希尔的名字也没有被刻在建筑物上。伯克希尔的总部比任何公开交易公司都要小，并且无论公司发展到多大，它的办公室规模和人员仍将维持原样。伯克希尔的办公室大约就和每年赚 100 万美元的普通公司的办公室差不多大小。

小的办公室在很多方面是具有象征意义的：

■ 随着伯克希尔的成长，它始终保持横向的管理结构。对独资公司的收购是为了维持现有管理，而不是取代它。

■ 伯克希尔不是为了变大而变大或满足主席利己主义的公司，增长

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的是价值而非规模。

■ 对于90 000雇员和300 000个股东而言。这样，巴菲特先生就通过拥有适当的小型办公室树立了简单和低成本的榜样。

■ 拥有小型办公室和精简人员，管理起来费时更少。这样巴菲特先生就能集中他擅长的：资产配置和管理激励。

■ 当企业壮大时有更大的规模经济去管理更多资产，但管理更多的资本并不意味需要更大的总部、更多的办公室空间和更多的人员。事实上，当企业壮大时，反而需要更少的人员，这样才能创造效率。举例说明，通用再保险公司就不再需要一个股东关系部，只消从街对面的伯克希尔的子公司国家赔偿公司借调一个人过来，就可以实施世界级的股东指定捐赠项目。

■ 在机密至关重要的企业里，成员越少越容易保守秘密。

■ 购买另一个企业的一部分不需要增加人员、办公室空间，以及在伯克希尔例子中的研究部。

我们在伯克希尔不会发现类似公共关系部、信息官员、兼并转轨团队、投资关系部或其他任何典型总部的人事配置；可以发现的是，有关的信件在收到当天即被答复。

71. 集中

大多数投资者低估了一些好的投资想法的价值，伯克希尔教导我们集中投资比分散要好，伯克希尔 62%的普通股投资集中在三种股票上。

投资者阅读到的关于投资的每件事，以及每个金融“专业人士”告之的投资组合企业的第一规则就是分散。我们有多少次听到“不要把所有的鸡蛋放到一个篮子里”呢？

分散的主要问题就在于根据它特别的定义，投资越分散，就越有可能将市场收益平均化。分散是无知的行为。当事人不能确定选择哪些、用哪种方法或何时去实施投资并且不能承受损失，因此采取分散投资策略。

集中是明智的——只要在一些普遍受尊敬的公司上投资。投资者胜过市场平均水平是因为其没有分散代表市场的投资组合。

共同基金甚至指数基金是在一项投资应完全分散化的观念中卖给投



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者的。不要只拥有一只股票而是一揽子股票，大多数金融顾问会直接推荐一揽子基金，这是过度分散。

甚至机构和基金也确保采取中庸的态度。大多数基金如果坚持持有起初创造财富的创始人股票，可能会更好。相反大多数全球性基金已经卖掉原始股票，因此，由于过度分散、过度雇佣顾问和产生各种摩擦成本而使其业绩低于市场平均水平。所有想作出正确决策的基金，结果却像每个投资者一样，做出了错误选择，其中也包括我自己。

以前，我需要雇佣投资经理去打理我公司的小型退休项目。我对此知道得不够多，也不想对我的雇员的退休储蓄负全部责任。因为我缺乏智慧，我雇佣了三个货币经理然后采用分散化的方法。如果一个货币经理是好的，为何要雇佣另外两个？正如投资人可能出于无知和担心资本损失及雇员起诉而分散共同基金一样，我分散经理。通过拥有不止一个货币经理和不止一个共同基金，投资人不太会做得很差，但与此同时，也绝不会有超额的业绩。

整个金融社会是为了使投资人分散投资而建立的，那里有更多的摩擦成本，更多的调查研究，更多的税收，更多的书面工作，更多的迷惑，更多奇特的电脑项目，更多的建议，更多的会议，更多“专业”指导的需求，以及越来越少的个人信心和个人投资者的授权。

伯克希尔将永远单独站在它信奉的一边：少数几个投资会比一堆投资要好。它们记录在案的打败市场的回报证明了集中比分散要好。

72. 排除选择

伯克希尔排除了投资选择的机会并且提供了一项极品投资。缺乏金融教育作指导的过多选择不是件好事情。正如分散一样，我们被教导选择是好的。事实上，排除选择对于普通投资者来说可能会更好。

个人投资者会被投资选择所淹没：7 000只国内公开交易股票，12 000个共同基金，国际股票，小资本化，价值，增长，商品，对冲基金，金融市场，年金，401(k)，传统个人退休账户，罗斯个人退休账户，有关教育的个人退休账户，财产税，保险，债券，不动产投资信托，部门性，地方性，注册投资顾问，股票经纪人，折扣经纪人，指数基金，避税地，信托，等等。只要会做广

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

告，进入资金管理企业似乎没有实质性障碍。

通常来看，选择越多，做决定的速度就越慢，金融延迟的倾向或投资人雇佣“专业人士”的可能性也越大。过多的选择会导致做不了决定，因为当事人总想做出正确的决定。

我想起了高中暑假在三一冰淇淋店打工的经历，顾客一进入商店就被31种冰淇淋的选择淹没，但最终70%的选择是巧克力、香草或草莓。太多的选择放慢了决定的速度，更多的选择也未能使大多数冰淇淋消费者受益。

更多的投资选择让投资企业受益，而不是个人投资者；更多的投资产品意味着付给帮忙选择的顾问更多的钱；更多的选择意味着更多的分析师和更大的研究部门。

从逻辑上看更多的选择会增加更多的价值，但实际上更多的选择并没有增加价值，只是为那些提供选择的一方增加了更多的钱。他不会把蛋糕做得更大，只会吃掉最大的一块。

更多的选择造就了数量丰富的金融杂志、时事通讯、广播和电视脱口秀、共同基金评级机构、股票评级机构、大师、研究会、商业信息碎片和书籍。

更多的选择意味着更多的信息、更多的广告、更多的数据、更多的干涉、更多的噪音和更多的不确定性，并创造了巨大的解释信息的需求。

令人惊讶的是数以百万计的投资者继续选择不会增值的共同基金。大多数基金每年收取1.4%的费用却交出低于市场2%的回报。在不考虑税收的情况下，他们为了拥有可拿走的价值会多交3%的税收，没有正确的金融教育作引导并受华而不实广告的冲击，我深受共同基金之害。我想，我们大多数人是英语专业人士，而不是数学专家。



更多的选择是自由世界的本质，每个人都应该有选择的机会，但是缺乏知识、实践和教育作指引的选择会损害我们的金融财富。

过多选择的自然结果是购买过多的投资者不需要的金融产品。在没有经过训练和缺乏金融技能的情况下，过多的投资选择会导致分散化。最终的低成本分散化是指数基金，而华尔街讨厌最终低成本分散化的指数基金。

最简单的选择就是拥有伯克希尔，股东已经剔除所有其他的投资选择，并使自己置身于轻松打败所有选择的地位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

73. 被低估的股票

伯克希尔一直被低估。从某种程度来说这是管理者自己设计的，而更多的原因是市场对这只股票的普遍误解。

伯克希尔是少数几个想让股票交易的市场价格与其内在价值一致的公司之一。在历史上，伯克希尔交易的市场价值始终低于其内在价值。

伯克希尔被低估的原因之一就是其内在价值很难被衡量，直到最近也没有专业经纪分析师试图去确定其市场价值，甚至他们保守的评估也显示股票价格低于其预计价值。

另外，我们在会计上有很可笑的地方。伯克希尔资产负债表记载的是其完全拥有的子公司的原始成本，公认会计准则不允许伯克希尔在资产负债表上重新记载其子公司的资产价值，无论该公司在价值上增加了多少。

继续来看可笑的会计问题，伯克希尔的利润表正确反映了来自其完全拥有公司的收入，但是没有反映来自部分拥有公司的收入的百分比。巴菲特先生想通过发布“完整透视盈余”来修正这个缺陷，这是他自己的会计发明，会计界和美国证券交易委员会现正在考虑采纳。

甚至第一个报导伯克希尔的分析师就认为它的市场价格被低估。1999 年 1 月的研究报告标题反映了这一信息：“伯克希尔·哈萨维：综合公司的最终折扣”。

该报告用三种不同的衡量方式说明了伯克希尔被低估：公开流通股票、面值和收益。这三种价值平均一下，伯克希尔当前正以 20%的折扣进行交易。因为很多人把伯克希尔看作是一个“共同基金”(它并不是)，导致该股票被低估。

伯克希尔被低估的更多原因：

(1) 不熟悉和不进行分析

(2) 最高的股票价格

(3) 最低的交易量

(4) 非常高的内部人士股权

(5) 每年只有 3%的股东周转

(6) 通常被误解

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(7) 在内在价值上或围绕着内在价值的管理目标

(8) 完全拥有的营运公司很难被评估

(9) 与通用再保险公司合并暂时降低了估价以致产生更大的低估

(10) 1998 年股东数目翻番

(11) 不做广告

(12) 没有购买/持有 /出售推荐

研究伯克希尔目前被低估与否，只是与短期交易者有关，升水或折扣与长期股东无关。即便伯克希尔被高估，伯克希尔也会一如既往地在股东们拥有股权期间直接根据其潜在业绩的比例达到为所有股东提供正价值的目标。

伯克希尔总能不断超越它之前取得的业绩，所以从不存在成为长期股东的不佳时机。

74. 主席的去世

巴菲特先生终将到来的去世被极大地夸大了，因此导致另一个关于伯克希尔的荒诞说法，那就是不要拥有伯克希尔，因为那个公司是年过七旬的人所创建的，70 岁很显然过了退休年龄。

在巴菲特先生执掌下的伯克希尔当然会更好，但是，伯克希尔是为未来而建造的。当我们的主席去世后，政府雇员保险公司仍然继续卖保险，喜斯仍然销售糖果，飞安国际公司仍然训练飞行员，奶品皇后依然销售冰淇淋。

对伯克希尔股东来说，幸运的是，巴菲特先生不打算退休，他说过他打算在去世五年后才退休。他每天代表我们迈着舞步去工作，并且享受他的生活。他说过他会免费工作，如果享受生命会长寿，那巴菲特先生还会活很多年。

如果有人能积极妥善地去处理继任计划，他就是我们的主席。因为总有一天他必须离开这个世界上最大的基金，他必须在他的主席任职到期之前为了企业持续繁荣而出谋划策。

巴菲特先生同样保证了股权的持续，并且无须为了解决任何财产税而卖掉伯克希尔股票。出售伯克希尔股票将是短期交易者和投机商的行为。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

巴菲特先生从未推荐伯克希尔股票，但是他推荐在他去世时购买。他是多么诚实呀！

在他去世后不久，伯克希尔的股票价格将会下跌，这是由于人们继续误解和低估公司在没有主席的情况下不会成功造成的。但企业大厦不会在失去了建造者之后就崩塌，伟大的建筑物将伫立下去，并成为学习者的路标和例证。

适当的继任计划把他的工作一分为二——资本配置和管理激励。找人取代巴菲特先生会使公司的成本大幅度上升，因为不可能找到两个幸运的经理可以将其工资一分为二，每人只得到50 000美元薪水而干他所干的活。

随着时间的推移，主席的工作将会做得更好，而非更差。他工作的时间越长，从失误中学到的就越多，在未来他就能指导得更好。

根据美国《遗产》杂志，用今天的美元衡量的世界上最富有的人的平均年龄是 86 岁：约翰·D. 洛克菲勒(John D. Rockefeller，91 岁)，安德鲁·卡内基(Andrew Carnegie，84 岁)，科尼利厄斯·范德比尔特(Cornelius Vanderbilt，83 岁)和约翰·雅各布·亚斯特(John Jocob Astor，85 岁)。这四个人出生在健康管理取得进展之前的上个世纪。如果帝国大厦和年龄有关，那么主席所在的公司一定非常好，因为他很长寿。

主席去世的严重性被夸大的另一个原因，是人们看到了那些主要通过一个人的力量和天赋所创建公司的成功，譬如迪斯尼和沃尔玛公司。

这些公司在创始人和主席去世后更加繁荣。看一下杰克·韦尔奇(Jack Welch)对通用电气做了些什么；可口可乐在其主席的领导下达到了新水平，但是在他去世后每天仍继续销售 10 亿份饮料。

我无法告之谁是默克的创始人，但是我确实知道这个伟大公司在创始人去世后并未停止变得更大；吉列的主席今年将退休，但是吉列将继续主导 70%的世界剃须刀市场。

事实上，挑战伯克希尔的是在巴菲特先生去世后继续让他感到自豪。伯克希尔的使命是继续其高资本回报的伟大业绩。如果有人能够建造如同伯克希尔一样出色的东西，以此为信仰的人也会去保护其遗产、信条、哲学、义务、激情、独特性、价值和成果。

当巴菲特先生去世后，伯克希尔股票将会出售，可能会有 20%的下降。如果投资者还没有拥有它，那么届时就应该购买它。有的人虽然不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得到建筑师，但是可以得到的是伟大的建筑物和已经扩建了数年的巨大广场。

75. 胜任

伯克希尔使自己定义并停留在其可胜任的领域。尽管有人批评说巴菲特先生应该擅长所有领域，但伯克希尔却在其擅长的领域保持了稳固的回报。

著名的企业家李·艾柯卡(Lee Iacocca)曾经说过，投资者在熟悉的企业里会赚钱，在不熟悉的企业里会赔钱。伯克希尔长期持有的信条是在投资游戏中有很多取得胜利的方法，但人们总是用最熟悉的方法去获胜。

令人们奇怪的是听说伯克希尔不愿意接纳技术和互联网股票，而人们针对这一理智的投资行为更多的是批评而不是赞扬。

大多数意见似乎认为，如果投资者不擅于在技术股上赚钱，那么他在某种程度上不是一个彻底的投资者。如果管理层购买了戴尔、英特尔、微软、美国微波通信公司、安进、思科、美国在线、朗讯、雅虎和亚马逊，而不是购买了像通用再保险公司、行政专机、奶品皇后、政府雇员保险公司、明星家具、堪萨斯金融担保和飞安国际这样乏味的公司，可以想象一下伯克希尔取得的成果会有多大。

为什么这会关系到怎样打败市场而获得突出回报呢？为什么伯克希尔反对投资于这些领域呢？因为它不想插手于其胜任的领域之外。



技术在新闻中常被提及，保密性差，很难去评估。技术可以使我们的生活更美好，它带有刺激性和娱乐性，不断变化着，总是最新的和最伟大的。技术代表信息时代，代表现在和未来。技术创造日内交易，日内交易创造技术，技术驱动技术。技术股适合投资的顺势风格，金融界和政府部门愿意承担这些投资成本。

如果我与金融领域有关联，如果我是股票经纪人、注册投资顾问、股票或共同基金评级机构、投资信函的作者、投资杂志、共同基金经理或华尔街大师，我会永无休止地谈论技术部门。它就是投资开始的地方，它就是产生财富的地方。

因此，接下来的结论是人们必须拥有技术股。再接着就是，如果不提

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前介入就会错失良机，但从逻辑上说很少有投资需要很早进入。实际上大多数的原始公开发行都不是伟大的投资。

购买一个已经有所发展和证明投资者挣过很多钱的企业，而不是买一个希望和祈祷；购买已过时并被低估的企业是明智的行为。

很大程度上讲，技术是简单从众心理和部分随大流的哲学，是让伯克希尔投资于其胜任的领域之外，如果人们不能让伯克希尔去证实，却攻击它简单的投资风格是没有意义和过时的。

巴菲特先生很早就说过他宁愿去跨一英尺的栅栏，也不想为了成为英雄去跨超过七英尺的栅栏。高回报并不一定是与高难度联系在一起的。他是第一个暗示自己并非全能的人，这应该被尊敬而不是被蔑视。

伯克希尔也不投资国际股票。伯克希尔选择投资美国本土公司，因为它们就在当地，与大多数投资决策者只有两小时的车程，不需要考虑货币兑换，不需要明白每只普通股的独特政治环境，用美元缴纳税款。最重要的是，国际股票都在他的投资范围之外。

有些投资领域的人就伯克希尔缺乏国际环境提出异议，但是大多数指出伯克希尔让技术股溜走了，但巴菲特对技术股的态度却如同太空行走："我赞赏努力，但是会继续照旧进行。"

如果伯克希尔不能评估一个公司，它就不会购买；如果一项投资是在它胜任的领域之外，它也没有兴趣。它做出更多的是明智选择，而不是随大流。

76. 快速接种

投资者要么在最初的 10 分钟内就拿下伯克希尔，要么不要拥有它。对于那些已经准备好的人而言，它变化得很快。

对我而言，起初走了很多弯路，犯了很多错误，用 30 年的时间获得了投资方面的教育，最终发现了指数投资。这种投资形式保证以低成本、低周转和低税收来符合市场需求。

当我经历了所有的投资方式之后，我问自己谁是最佳金融投资经理。接着我阅读了一切关于巴菲特、价值投资和伯克希尔・哈萨维的信息。我在几分钟内得到了伯克希尔的精髓，而且根据我的经验，当事人要么迅速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解它们，要么根本不感兴趣，不存在后续的发现和启发。

经过伯克希尔的洗礼之后，人们就会阅读、提问并努力发现缺点。想找出不投资于伯克希尔的理由并坚持我行我素是很容易的，因为无论在哪里，当投资者求助于某些“专业人士”，他们早已准备好让其从伯克希尔中跳出来并且进入一些所谓“更好的”领域。

几年前B类股发行时，我进行了投资并带着我热爱的继父和金融知己去参加年会。作为旁观者，我母亲竟然不理解我们为什么要旅行到奥马哈去听巴菲特先生的音乐会。我的继父在会议之前没有买伯克希尔，在博施艾姆的招待会他也没有买，当他看到小规模的总部、主席不显眼的家、参加会议的人数、欢迎的热烈程度、主席和副主席的候选人及6个小时精彩绝伦的回答时，也没有动心。

他有机会和我一起以每股原始发行价格1 000美元购买B类股，但他没有买。甚至两年后我对伯克希尔的乐观和激情也不能说服他去做一个普通的投资者。幸运的是，我母亲信任我并且做了数目可观的投资。

几年前，我有过在年会之前的奥马哈奶品皇后晚会遇见巴菲特先生的难忘经历，并且对他说我的家人在伯克希尔有可观的投资，并且确信他会继续做好管理工作。他一边向我保证他和他的家人也做了很大的投资，一边咬了一口布满灰尘的圣代冰淇淋。

我有一个好朋友，他在内布拉斯加州长大，为奥马哈保险公司做事，也听说过巴菲特先生和伯克希尔，是一个富有经验的投资者。我给过他关于巴菲特的书籍，邀请他一起参加奥马哈的年会，也给过他年报复印件和年会录音并在私聊时和他说起我对此公司的热情。但他没有被洗脑，他仍然和我谈论朗讯、沃尔玛、耐克和美国富俊。他没买伯克希尔，我相信他永远也不会；另一个好朋友买了少量的伯克希尔也只是为了让我住嘴。

我的私人律师/注册会计师在阅读了巴菲特所有的作品两遍后，在伯克希尔投入了其投资组合的120%。我们可以说他是那种被快速接种的人，时至今日他仍保持“不带病毒”。



77. 吸引同类人

投资伯克希尔的另一个好处就是它拥有形形色色的明智股东。伯克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希尔就像世界性的门萨俱乐部，但是不需要智商测试。人们当然不需要成为罗德斯学者或以班级前 10%毕业成绩来获得拥有伯克希尔股权的资格。

伯克希尔似乎只吸引最聪明和最成功的人，著名的股东有来自企业界的比尔·盖茨，他是应该获得诺贝尔和平奖的经济学家，还有像玛莎·斯图尔特(Martha Stewart)、汤姆·布鲁柯娃(Tom Brokwa)和特德·卡普尔(Ted Koppel)等媒体精英。受到最成功人士的投资青睐并不意味着该投资是最好的，这只是同类相吸的普通自然法则。

我在摩特利·弗尔(www.fool.com)的伯克希尔·哈萨维留言板上写这本书的个人体验是：这个公司把智慧的想法集中到了一起。医生、律师、商人、退休人员、投资经理、作家、牙医、学生、金融分析师、会计、家庭主妇和关心理财的大众每天聚在一起在线讨论。

甚至好莱坞名人也被吸引到伯克希尔。《精明理财》杂志(1998 年 3 月号)曾报导，著名电视智力节目“赚本·斯坦的钱”的主持人本·斯坦(Ben Stein)承认持有伯克希尔·哈萨维股票。他以 900 美元到20 000美元的价格买了 100 股，后来认为伯克希尔最终不会打败市场而将股票全部出售，只留下 10 股。斯坦先生的选择引起了关于错误追求用股票去打败市场(定义为所有投资者的集体智慧)的争论。我怀疑斯坦先生是否仍然对出售其 90%股票的决定感到庆幸。

投资者可以浏览在 5 月份召开的年度会议报告并且阅读其副本，但是若仅限于此，就可能会错过参加会议并与股东交往的好机会。

这是一个来自世界各地不同背景的多样化群体。他们可能拥有不同的政治和宗教信仰，并且在他们的生活中有着不同的身份，但是他们都被吸引到了伯克希尔和奥马哈，因为当提到投资，他们的想法都一样。最终，定义我们的正是我们所拥有的公司。

78. 经典

只有时间才可以创造经典，伯克希尔已经是个经典。又有谁能拿出在这 5 年内一直打败市场的业绩？5 年之后，大多数杰出表现又回归到平均水平或低于市场的业绩，有太多钱是在早期成功时赚来的。跟随市场成功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的大流通常一定会失败。

彼得·林奇(Peter Lynch)经常被誉为货币大师和经典。但是,仔细查看他在富达·麦哲伦基金的投资记录就会发现事实并非如此。

林奇先生只做了12年,头发过早花白,并且很早退休。他报告的年收益率是29%,并且他的基金成为商业中最大的共同基金。但是他的记录中没有减去3%购买基金的手续费和每年缴纳3%的税收。1990年他停止货币管理以后,报告中也没有反映出因出售基金而缴纳的资本利得税。

林奇先生对某些人来说是英雄,包括我的家庭成员。他们说这些是能付诸实践,而不是能够书写、演讲、评论和做推广的。他继续帮他的基金做广告,写关于他投资风格的书籍,但是他没有打败伯克希尔。10年之后,富达公司赚的钱仍然低于早期的业绩。

林奇先生和富达公司没有通过买股票而赚钱,他们都是通过收取基金管理费用而积累各自的财富。几乎一下子他们的货币管理回报就比麦哲伦基金的回报要好。如果富达是公开交易公司,投资者拥有富达的股份比拥有他们的基金更好。

林奇先生在头5年业绩很好,但是最后几年却低于市场平均回报水平;最后一年他实际上损失过金钱,这在伯克希尔从未有过。林奇先生是著名的,但不是经典的——永远不会。

约翰·邓普顿(John Templeton)也被看作是货币大师,但不是一个经典,他也是通过收费而赚钱。邓普顿先生搬到海外使其基金管理费远离政府税收。

另外提一下,邓普顿先生在多伦多为了回答我关于指数基金的问题时告诉过听众,过多的钱会流入500强的股票中使其股票价值激增,因此创造出不好的市场业绩。他的理论在过去10年里未被证实。我认为他的建议是值得怀疑的,因为指数基金没有进入或退出费用,只收取1/7的年费,和他的基金比起来也没有税收。

林奇、邓普顿、索罗斯(Soros)、加贝利(Gabelli)和其他所有人都不是真正的货币大师,随着时间流逝也未被证实。史实记载他们赚取的资本来自其他人金钱的摩擦成本。不同于巴菲特,他们都通过收费来赚钱,不是通过投资于他们为其他人推荐的实实在在的投资来赚钱。

历史已经显示也会继续记录伯克希尔因投资风格、价值、长期、递延税款、胜任领域、少数广泛尊敬的公司、完全拥有的营运公司、没有股息和忠



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

诚的股东而带来的超额市场收益。成为经典需要时间，时间会证明一切。

79. 比你阅读的要多

阅读来自周末年会、伯克希尔的记者招待会和查理·芒格的西科金融（美国证券交易所代码：WES）年会的副本会极大地丰富投资者的金融教育。事实上，投资者将阅读到关于一些独特的金融、投资以及生活的概念和想法。

但是，在周末年会上投资者得到的会比其阅读的要多，这就是参加年会会如此有价值的原因。它是投资者所听到的、所能观察到和所交流的，是每个人都想谈论的，是分享的想法，是人际关系，是讨论，也是争论。

它是在奥马哈周围的酒店与全世界股东共进的集体早餐，它是当地热情好客的东道主。它不同于投资者在任何副本或新闻故事中读到的。这是一些没有原稿和不会报导的见闻。人们所遇见的、看到的和听到的伯克希尔和所读到的都是一样的。

如果投资者很幸运，周末在奥马哈参加与不同股东相关的晚会和招待会，就会亲眼见到和蔼可亲的公司主席。与会者在整个周末可以与巴菲特先生和他的家人一同照相、签名和握手。伯克希尔是一个面向家庭的企业，如果投资者想见到主席并祝福他，一般都会有很多机会。

主席是平易近人、和蔼可亲和无处不在的。巴菲特先生会尽可能参加与股东相关的招待会。在会议前的星期五，他参加了 6 个招待会。

巴菲特先生甚至接受像迷你年会一样的记者招待会中媒体的采访，每个媒体工作人员都能民主地以他们在记者招待会上注册的顺序提问。没有问题被编辑和筛选过，或是因为过于幼稚、愚蠢或与主题无关而被遗漏。在年会期间，除了被问到的问题之外，还额外增加了 35 个问题。

伯克希尔的股东群体将是投资者遇见过的最有文化和最精明的金融群体，他们博览群书，通晓一切。

伯克希尔股东来到奥马哈是为了继续金融事业、投资和生活教育，而不是为了文凭、修完教育学分或重新获得证书。这是一个自我激励、自我学习和勤奋好问的群体；这是一个热爱学习、渴求知识与真理的群体。

一个股东把他不满 13 岁的女儿们带来，是为了使她们能够接触到金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

融教育和金融真理，父母希望有一天她们能意识到父亲给予她们的是来自大师级别的金融学习的基础。

营运经理把他们的配偶和家人带到了周末的年会，与会者在看到沃伦的地方也会看到他的女儿和儿子。星期天晚上，在巴菲特喜爱的高拉兹牛排餐厅，是与巴菲特一家在主餐桌上共进晚餐的家庭聚会。

甚至公司的录像也是家庭事务。女儿苏茜录像，儿子彼得安排音乐，沃伦和妻子苏茜唱歌，那是一个极富创造性和音乐天赋的家庭。

录像是献给不断壮大的伯克希尔家族的，也是献给造就这个伟大公司的营运经理和9 000个雇员并对他们表示赞赏的。能看到公司的录像是参加年会的另一个原因，因为录像内容是很难描述的。

伯克希尔的主席像一个杰出的政治家，对所有的提问者、索要签名者、媒体和可能的竞争对手都很耐心和沉着。当一个“投资者”暗示他对技术股选择的方法会打破伯克希尔纪录，巴菲特先生建议他向他预期的客户散发商业名片。

朋友和敌人在民主的基础上可以共享麦克风，都能排在第一位，第一个提问。甚至有些人利用他们仅有的两分钟不只是问问题，而是去演讲、去宣称、去宣传、去建议、去批评、去称赞、去吹嘘、去把话题上升到哲学和政治的高度、去推荐、去要求和去吹牛吹得天花乱坠。所有人爱怎么说就怎么说。

大多数周末年会是独一无二的，因为在年会上投资者能从他们在伯克希尔的投资、他们的管理团队、他们营运的子公司、有价证券、经济和投资中受到教育，而不只是了解什么是伯克希尔、商品、不动产、外国投资、政治、生活、社会保障、税收、合伙企业、家庭、慈善、财产计划、金融真谛、顺势投资、股票市场和世界，这里所说的还只是一小部分。

与会者可以为了加深理解而记笔记、阅读副本或只是坐着听，任何一种方法都会使当事人成为更加有学识的投资者。在离开时，投资人可以变得见识更广、更加愉快和更加明智。

只有通过参加年会和人际交往，人们才会意识到这么多聪明的股东都被吸引到了奥马哈。当投资人努力与其他同伴交流时，就会直接意识到所投资的公司是最强大的。人们将由此成为这个自成一派的群体的一部分。

每个人都受到同等的待遇。没有股东被特别优待，每个股东像任何一个华尔街分析师一样能得到同样的信息，不存在高级或低级合伙人，不存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在投资人可能在其他公开交易公司发现的机构股东会得到内幕信息和早期信息的等级区别。

这个会议尽可能民主，股东愿意排队等候以得到更好的座位。包厢席位不为“A”类股东保留，“B”类股东也不必坐在后面。如果投资者想提问，只要早点到那里并且坐在麦克风旁边，每个股东会受到像合伙人一样的待遇。

如果与会者在过去未参加过，也没有优先考虑过它，那么我们强烈推荐其下一年要参加。人们能够阅读到副本和听到其他人的描述，但是伯克希尔比其所读到的要丰富得多。

80. 误解

正如稀有事物，伯克希尔通常被误解。对于长期股东来说这没有什么好大惊小怪的，传奇经常被误解。

最近，新闻报导说伯克希尔已经占据了世界上银供应量的 20%，伯克希尔花 10 亿美元购买了 1.3 亿盎司的银。

新闻舆论误解了两个方面：第一，对于伯克希尔来说 10 亿美元的投资无论购买什么都不是一件单纯的事情；第二，该投资并不会对伯克希尔的价值产生负面影响——无论它是普通股、债券、优先股、完全拥有的公司或者像银一样的商品——仍然是有价值的。

事实上 20 世纪 60 年代第一次购买银时，巴菲特先生已表现出了他的独特法则：在购买 20%的世界银之前跟随此投资达 30 年。在大规模投资之前有多少投资经理会紧密观察达 30 年以上？在平均持有期限为 13 个月或更短的投资世界中，我无法说出其他用自己的智慧观察一项投资长达 30 年的投资者或投资公司的名字。相反，大多数媒体聚焦在有价证券、购买和交易，而不是公司的运作上。

最近出版的一本关于巴菲特先生的书籍重新定义了他的投资风格，这本书创造了类似收费桥之类的词语使读者更加误解伯克希尔，它也没有提到伯克希尔在 2000 年做过的三桩大的收购。然而伯克希尔是这样一个杰作，以至于对它的误解并不费解。让我们细数一下误解的方式：

(1) 高价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(2) 没有股息

(3) 没有股票分割

(4) 长期持有

(5) 管理人员补偿

(6) 价值

(7) 税收管理

(8) 没有收益稀释

(9) 集中

(10) 成本很重要

(11) 合伙人的态度

(12) 由股东指定慈善捐赠项目

(13) 忠诚

(14) 胜任领域

(15) 股东折扣

(16) 公开流通股票

(17) 熊市准备

(18) 没有技术股

最大的误解之一就是所谓的“巴菲特升水”。一只股票怎能在持续的折扣下交易并被低估，但是因此被媒体贴上了升水的标签？

较好的情况是伯克希尔被划分为保险公司，但同时被误解为共同基金或集团企业一类。伯克希尔经常被描述为与商业无关的另类企业，它适合伯克希尔，但是不适合金融新闻舆论的模式。

伯克希尔未被邀请加入标准普尔500指数的事实是被误解的好例子。一个美国本土公司用超过1亿美元的合并市值收购了另一个标准普尔500之内的公司却未被包括在据说代表500强企业的指数中。其原因是该公司股票交易过少而且每天的交易只有几百股，因而缺乏流动性。只要伯克希尔继续被金融分析师和金融教育者忽视，理智的争论便不会产生。

当伯克希尔的股东为外人所不熟悉和误解的时候，投资人应当意识到自己正在从事一项伟大的投资。作为一个现在的股东或者是潜在的股东，被媒体、竞争和如此多的投资者误解是一件好事。被误解就是被忽视和不被需要，这将为长期股东创造良好机会。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

81. 价值投资

伯克希尔重新定义了价值投资这个术语。巴菲特先生认为两个词语叠在一起是多余的。如果投资不是追求价值，那么它是什么？投资是给金钱带来利润的一种承诺，为了获取利润，投资者必须立即、不久或在未来某时刻看到价值。投资是价值的实现。

伯克希尔接着重新定义价值。有些定义试图把投资风格分成增长型和价值型，但是伯克希尔认为两者是互相联系的，增长总是价值的一部分。

价值有时被误解成以价格底线或杀价购买股票，再或者，用巴菲特先生的话就是，“雪茄烟蒂投资”。雪茄烟蒂投资是寻找那些被忽略的却还有剩余免费收益可以榨取的投资。这种方法短期业绩良好，但长期看来会下滑，收益较差甚至会破产。伯克希尔正是在一次雪茄烟蒂式的投资后被命名的：伯克希尔·哈萨维纺织厂。巴菲特先生承认在他的职业生涯中不止进行过一次雪茄烟蒂投资。而从我以前的投资来看，我已能开一家私人雪茄烟蒂厂了。

价值投资不能和碌碌无为相混淆。可口可乐和吉列无论过去还是现在仍然存在一项有价值的特许经营权。价值不仅由价格组成，而且也包括企业的管理。拥有较差管理水平的大企业不会有好的投资价值，而一家拥有较好管理的平庸企业也不会产生价值。

大多数人认为有价值的股票会有高的股息、低价收益率和低价面值。伯克希尔又一次嘲讽了这种想法——没有股息的高价股票。

大多数日内交易者不会在他们的投资狂热中考虑价值的概念。大多数交易者不关心逐渐实现的长期价值，而是关心他们能否在6个月或者更短的时间内能以高于购买价的价格出售股票。短期价格波动通常是与情绪化相联系的供需函数，长期价格是内在企业价值的函数，高价值是很少在短期内实现的。

伯克希尔教导我们什么是内在价值。简单地说，随着时间流逝为了获得回报我们应该投资多少钱？又有谁会支付这笔钱？巴菲特定义的内在价值为“很难计算却是企业价值的重要衡量标准，等于在企业剩余时间内能从企业取出的现金的折现值”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果伯克希尔能代表什么事物的话，那么它代表的就是价值。投资人还可以在哪些地方学习关于雪茄烟蒂投资、税收、成本、支付流的现值、管理、企业评估、十年业绩衡量、增长和价值呢?

82. 非常罕见的天赋

高级投资管理是一项非常罕见的天赋。数万人提供货币管理服务，数百万人自己进行投资管理，但是得到的却比平均收益要少。伯克希尔以杰出的方式提供这种服务，且像一个伟大的运动员一样使一切看起来轻而易举。

更具讽刺意义的是收取货币管理费的人通常没能增加货币的价值，而试图自己来进行投资管理的人甚至会付出更大的成本。如果雇佣货币经理或共同基金，显性成本是管理费用以及交易费用和税收。然而，不那么一目了然的却也是最大的成本，就是投资人的年净收益与整个市场及伯克希尔相比较的差距。

除此之外，聘用专业的投资经理会得不偿失。投资者可能认为付得越多，就会得到越多。实际上不完全是这样。在伯克希尔投资者钱付得很少却能得到很大价值。

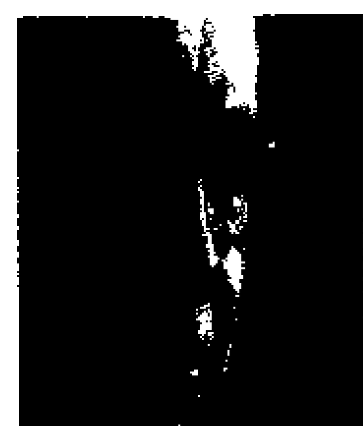
富达——最大的共同基金集团，和伯克希尔只有 600 万美元的日常管理费用相比，将会收取 10 亿美元的费用去管理伯克希尔。十亿多的收费，却没这么多的业绩。

巴菲特的观察者似乎分成两大阵营：钦佩它的和想成为像它一样的。像我一样的钦佩者，不会花费时间试图找出伯克希尔的实施方法。我们只想知道我们为什么投资，而不会去想伯克希尔怎么施展它的投资魔法。这群人只知道并且信任其在经实践证实的专业人员手中的投资。

长期投资者除了钦佩别无选择。在过去的 20 年中，他们拥有的伯克希尔股票增加了两个零，出售的税收结果和竞争可能太大。钦佩者可能是自己经历过，所以知道真正能增加价值的投资管理工作的难度。

第一组钦佩者可以是每个人，而第二组想成为和伯克希尔一样的只能是少数人。

第一组人是运动迷，而第二组人是高薪运动员或周末勇士。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二组巴菲特观察员想知道伯克希尔是怎么做的。他们是沃伦崇拜者，他们观察巴菲特的每步行动，找出他的弱点，再猜想他的行动，且坚信他们会做得更好。这组人相信投资管理很容易，打败所有股票构成的平均收益是可以做到的，他们年轻、无经验和/或有可观的补偿金。大多数认为顺势投资和技术股是打败伯克希尔的好方法。

货币管理就像打高尔夫。数百万人打高尔夫，但大多数人最多只能达到一般水平；数千人可以打到标准杆数；只有少数人可以持续打到低于标准杆数。

仅在美国，就有超过 1 亿人需要理财，大多数人不擅长这个。而数万人以合理的收费来提供投资管理服务，只有少数人有管理天赋使资金价值增值。

不同于高尔夫，普通投资者可以通过购买指数基金保证获得平均水平收益，但只有不足 10%的人会做出这种明智选择。这意味着 90%的投资者认为他们能够打败代表集体智慧的市场，这在数学上是零概率事件。

不同于高尔夫，普通投资者甚至不知道什么是标准杆数。当他或她雇佣一个专业人士时，专业人士也不会用标准杆数来衡量。

通过与普通基金而不是与各自的指数衡量，共同基金似乎更好看些。不同于打高尔夫，在理财这一领域，年龄、智慧和经验都很重要，退休不是强制的。如果我们能够发现好的专业人士，就可以不让他/她退休。不同于打高尔夫的是，普通投资者和“专业人士”的业绩会比平均水平高 2%；如果包括税收成本，会高于平均水平 5%。不同于高尔夫，像投资俱乐部一样的集体智慧和群体才干，并不会使价值增加。

没有其他企业像货币管理企业一样，它是我所知道的惟一一种每个人都认为他们擅长但事实证明并非如此的企业。它是我所知道的少做多得的惟一企业。这种企业的进入壁垒很低，所以许多人进入该领域并相信他们将做得更好。一旦发现他们中只有极其少的人有天赋，再要退出就为时过晚了。

投资企业看起来很容易，所以许多投资者都独立投资。但是，超过数百万的人认为并不容易，所以他们雇佣“专业人士”。少数雇佣伯克希尔的人是幸运的，因为他们知道只有极少的人有货币管理的天赋。

除长期股东以外，拥有伯克希尔的最佳股东都是已经经历过一切的投资者，这些投资者知道看起来简单的事情实际做起来并不容易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

83. 无效市场理论

伯克希尔代表了有效市场的对立面。有效市场理论认为，关于某只股票的无论什么信息都会被迅速地反映到该股票价格上去。股票价格和真真假假的新闻会有些错位和偏差，但用不了多久股价便会准确反映出来了。

有效市场理论在最佳的商业学校课堂教授，也被机构和私人指数投资者应用。该理论使大多数追随者放弃评估练习，因为市场知道一切。为什么要去打败市场的常规结果呢？

伯克希尔从两方面证明该理论是错误的。第一，伯克希尔曾持续关注某只股票的现值以决定其价值，巴菲特先生已经公开证实企业评估是一门艺术而非科学。如果企业评估很容易，每个金融分析师和股票评级机构都将会变成富翁。

第二，伯克希尔自己的股票是无效市场理论的例证。如果市场知道关于伯克希尔的每件事情，那么伯克希尔股票的定价将会更接近于其真实价值，而不是持续被低估。

有效市场理论家本应想知道更多关于伯克希尔的事情，本应有更多的分析师报导这只股票；相反，只有少数分析师会报导伯克希尔。对于伯克希尔股东而言，这么多人相信有效市场理论也可能是好事情。

在这个企业中成功的秘诀是拥有不怎么有竞争力的竞争对手。如果伯克希尔的竞争者相信相反的理论且不去努力尝试，这可能会创造其他的机会。

一想到我们商业学校的学生以这样一个有缺陷的理论开始他们的职业就感到悲伤。但是我很乐观，在某一天被时间证明的伯克希尔理论将代替人们长期遵循的学术教条并且要求学习金融的学生和实践者阅读。时间是检验真理的方法，真理最终会盛行。

84. 拒绝噪音骚扰

让伯克希尔成为自己拥有最多的股票并且拒绝周围的噪音骚扰。没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有必要去阅读当地报纸的财经版块，也没有必要看电视中的财经节目。停止订阅金融评级服务，也不要再阅读关于市场的时事通讯，拒绝一切噪音的骚扰。

人们购买和付钱给金融出版物是因为它们提供金融产品和服务。如果没有任何金融媒体，将不会存在为金融博士、快速致富方案、金融超市、金钱万灵药、超级货币经理、节税产品——任何人们所不需要的事物做广告的途径。

我的两个最好的投资经验——指数和伯克希尔——都不是来自金融媒体的鼓动。但要知道，金融业也需要媒体，客观的报告是很少见的。人们读到过关于整个共同基金行业未能增值的事实吗？可能永远不会。

金融报导是关于情感的报导：贪婪和恐惧之间的极端行为，人们是受情感驱动去投资的。金融媒体世界是关于紧急事件、爆炸新闻、自以为是的"投资专业人士"的世界。大多数这些"专业人士"谈论他们自己拥有的股票，所以观察者、听众和/或读者便去购买那只股票，进而驱动价格上涨，或者谈论他们并未持有的股票而使那些股票的价格下跌。货币经理如果加入媒体便会赚钱，他们使人们把目光转向他们的产品和服务并且让大众对他们的金融交易产生兴趣。

如此多的坏消息和投资选择淹没了普通投资者，在投资信息年代，我们在滋生着大批骗子的水中伴随着众多的坏消息浮浮沉沉。

媒体也在学校传授同样古老的教条下运行。他们经常赞助面向学校和大众的投资项目，以此刺激交易竞争，对那些不良股票进行短期交易教育。它们引诱未受金融教育的人、年轻人，让他们毫不怀疑地相信技术进步可以很快地赚钱。

媒体没有教育和告诉人们关于伯克希尔·哈萨维的长期哲学。人们听媒体说过货币经理是珍稀品种吗？甚至评级机构和大众金融杂志也是根据平庸结果而非真正的指数进行排序。媒体会推荐更多的产品和服务，而非对当前的选择进行教育。投资者何时看到媒体重新召回嘉宾评论员并播放其过去给过的建议要求他们负责、与实际相衡量及与现实相比较？

金融噪音创造明星，声音越大越极端越好。实际上，噪音不会帮助投资者，它只会迷惑他们；噪音不会教育投资者，过多的噪音只会导致无从决定。

通常来讲，巴菲特先生不会做采访。不过最近，他在美国广播公司做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了断面调查时段采访，伯克希尔拥有美国广播公司很大比例的股份。这个重要的信息在采访之初就已经声明。伯克希尔不会加入到噪音中，即便它拥有其他重要媒体的股权。巴菲特先生不会且永远不会谈论正在收购或想拥有的股票，也永远不会推荐购买伯克希尔，即使在伯克希尔有他 99% 的净财富。

帮自己一个忙，关闭噪音，打开巴菲特先生的书籍学习他的智慧。他的主席信函可以在 www.berkshirehathaway.com 免费获取。

85. 资本配置

伯克希尔在众多企业中是最佳资本配置者。大多数企业擅于做它们擅长的事以获得超额资产，这可能是一个机会，也可能是一个问题。

开发剩余资产对任何公司都是一个挑战。管理部门会有一个竞争者，这个竞争者在它的能力范围外千变万化，和/或以股息形式向股东返还资本。股息的缺陷在于公司被课税两次，一次在公司层面，另一次在股权层面。

资本配置可能是普通企业的最大弱势之一。为了投资很难去管理企业和正确评估其他企业，一个企业通常因偏离它的核心业务而垮台。我们有多少次读到由于糟糕的收购或扩张而支付的“一次性费用”。只因在某一特定企业上的成功并不会自动使我们擅长评估、收购和管理其他企业。事实上，在某个企业上很成功，从统计学的意义上就意味着在大多数别的企业上不太可能成功。

伯克希尔因企业评估上的专业技能而闻名。很少有企业有能力拥有剩余资产并用非凡的技巧去开发它，而伯克希尔管理的主要策略就是从运营的企业中取出剩余资产然后为它们找到合适的位置。

个人也像每个成功企业一样面临同样的挑战。个人拥有以工资、股息、利息、资本收益、商业买卖、赠予、财产、遗产、退休项目和储蓄形式的资产，这些都需要配置。每个人每天都要分配自己的资产，只是有些人擅长，有些人不擅长。

个人总会陷入思考的困境，因为他们有剩余资产去投资，所以他们必须擅长配置、评估、收购和管理，但他们所擅长的是快速处置。巴菲特先生



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说过他宁愿让现金在伯克希尔的口袋里面烧个窟窿，也不愿意让它在其他人的口袋里面舒舒服服待着。

个人投资者花费他们 92%的时间在股票/基金选择和市场择机上。研究显示投资收益与大多数投资者的行为恰恰相反，投资者回报由 4%的市场择机、4%的股票/基金选择和 92%的资产配置构成。

我们把时间花在对总体收益作用很小的区域上难道不具有讽刺意义吗？对贡献正面结果来说最重要的区域被极大地忽视了。只有 8%的普通投资者把时间花在资产配置上。

日内交易者是极具讽刺性的时间配置的好例证。他们的大多数时间花在股票/基金选择、收购、处置和市场择机上，而花在资产配置上的时间很少。

看看互联网上的投资留言板，包括我选择写作这一系列文章的摩特利·弗尔网站。大多数人所有的时间和精力都花在市场评估、择机和股票选择上，只有很少时间花在资本配置上。

资产配置是决定投资组合在不同的资产种类上的比例：普通股、债券、商品、不动产和现金——以及何时改变在每个资产种类上的比例。同时它也是关于改变多少的问题，还要考虑利息率和整个公司的收益。

伯克希尔重复强调它使用资本的第一选择就是通过收购去完全拥有一个企业。如果巴菲特先生喜欢一个企业，他会想全部而非部分拥有。伯克希尔将来的资本配置会是购买整个公司，譬如通用再保险公司、奶品皇后、行政专机、飞安国际公司和政府雇员保险公司。资本配置通常是一个长期决定，这是它几乎得不到关注的原因。

所以我们很容易把薄弱的资本配置归咎于企业，但是，个人投资者在资本配置领域恰恰是同样薄弱的。为什么不让世界上最好的资本配置者来完成这项重要工作呢？我们知道他会做得很好，因为他同时也在为自己工作。

拥有伯克希尔是怎样配置投资者资产的最佳决定。做出自己的资本配置决定是与最聪明和最有技巧的人竞争。

86. 明智的投资

伯克希尔排除投资中的情感因素，而用逻辑和智慧来投资。作为企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东，我可以说，在未来某一天我企业股票的价格会从廉价变成无价。由于时间和挑战，大多数企业是服从情感评估的。当问题很大时，企业价值很低；反过来，当一切略有转机，价值便会上升。对于大多数小企业的股东来说，幸运的是，市场环境并不会短时间内给一个企业颜色看。

投资者都是一样的。当一切欣欣向荣时他们不想卖出，而当他们的投资价格走低时，他们不会等到恢复它的成本基础就把它卖了。大多数人不用逻辑测试而干等或在出售之前等了又等。当意识到损失时其实已经损失过大。此外，它不会是一个实际损失，直到它被卖掉。大多数投资者，无论个人还是机构，都是情感投资者。当投资组合上升时他们感觉很好，而当其下降时会感觉很糟。

明智的投资意味着不要去出售。如果投资人选择的部分证券价格下降，那么就应该购买更多或只是等待其内在价值的长期实现。

情感投资意味着股权轮流转。普通纳斯达克股票持有期是六个月。一只股票近期交易得如此频繁以至于它的全部股权会在一天内改变八次。

明智的投资等待着最佳机会。这种投资风格会遇到很多机会，等的时间越长越好。

情感投资变化很快，很频繁，时间通常是至关重要的。

明智投资认为，在一生的投资时间内只需要一些好想法。

情感投资认为，在获得利润时不会损失金钱。

明智投资是要把感情拿走，并经常用美元计算平均成本或购买指数基金。

情感投资把智慧拿走，以短期赌注融资。

明智投资是永远持有，直至去世才放弃。

情感投资是当价格好时会在几分钟内卖出。

明智投资将以集中形式买进。

情感投资不会把所有的鸡蛋放在一个篮子里面，而且出于无知会极大地分散化。

明智投资允许投资人远离市场。

情感投资强迫投资人看彩色宣传条幅和接受所有噪音的骚扰。

明智投资考虑税收结果。

情感投资通常不考虑税收，觉得这如同担心未来的某些事情。此外，如果正在挣钱，它只是做生意的成本；如果有损失，则可以用它们抵消某些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益。

明智投资考虑扣除税收和成本的整体报酬率，并且将回报与标准进行比较。

情感投资是关于一项投资的整体感觉和投资风格。

明智投资让投资者雇佣更聪明的头脑去执行投资任务。

情感投资认为他们所知道的是最好的。

明智投资关于资本配置。

情感投资关于市场择机和股票选择。

明智投资是令人感到枯燥乏味的。

情感投资是令人兴奋的。它关于技术，关于顺势，它是新事物。

明智投资就是按兵不动。

情感投资则关于快速交易、持续交易和喜新厌旧。

明智投资是自力更生。

情感投资是依靠经纪人或金融顾问。当上升时就称赞他们，下降时就归罪于他们。

明智投资关于忠诚。

情感投资关于这星期你已为我做了些什么。

明智投资是用大脑投资。

情感投资是用感觉投资。

明智投资由巴菲特先生和伯克希尔·哈萨维实施。

情感投资是市场先生，这个概念是由巴菲特先生的老师，本·格雷厄姆(Ben Graham)所提出的。市场先生是躁狂抑郁病患者，服从于情感的巨大变化。

明智投资者等待自然发生的事情然后利用机会。

情感投资者则疲于奔命。

87. 平静的夜间睡眠

伯克希尔是为那些享受睡眠的人准备的投资。如果拥有伯克希尔，投资人就无须半夜起来看股票价格或查看亚洲市场行情。睡不着的交易者要么遇到太多风险，要么不了解他们假想出来的风险，要么对与他们的交

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

易相关的风险一无所知。

如果不睡觉，那么投资者就有过多的风险或者会缺乏重要的投资信息。

伯克希尔不关注价格，也不关注市场，伯克希尔关注价值。

即使风险和波动性未必相关联，伯克希尔也要比整个市场少 20%的波动性。

伯克希尔的贝塔值是 0.80，市场的贝塔值是 1.00，而技术和顺势股票的贝塔值在 1.25～3.00 之间应该也就不会令人感到惊讶了。拥有高贝塔值的股票会使投资人损失很多睡眠。

只要已经以等于或低于其内在价值(IV)的价格购买了伯克希尔，投资人就会睡得很好。因为伯克希尔总以低于其内在价值的价格在交易，所以投资人能够在任何时间任何地点拥有伯克希尔。

那些已经购买伯克希尔却只是关注它价格波动的人其实不明白为什么要买那只股票；在购买后不久就抛出的人也不会明白他们为什么购买。

购买和出售 A 类股和 B 类股，以利用 1A＝30B 比例原则投资的股票经济人没有得到好的收益。当整体股票每年上升 33%时，为什么花了时间、交易成本和税收成本却只得到 1%或 2%的收益呢?

因为它的交易量如此小，每天交易的 A 类股少于 500 股，价格变动通常与供需直接联系在一起。如果股票价格下降，卖的人就比买的人多，反之亦然。因为人们对收益知之甚少，而收益服从于大波动，价格可能会根据季度收益报告、年报发放、收购通知和年会调整。随着时间流逝，股价将最终符合其内在价值，通常以和内在价值同样的速度上涨(每年大约 25%)。偶尔股价会超过自身价值，但总体上市场价格以低于其内在价值的价格交易。

伯克希尔的股东在晚上可以睡得很好，因为他们知道价格会成功地达到它的历史最高价格，而且熊市会为伯克希尔创造比任何其他企业更多的机会。伟大的领导和忠诚的股东是优质睡眠的良方。

如果投资人阅读并且同意股东手册，这项投资是合适他的；如果购买了这只股票却不同意股东手册中强调的原则，那么就应当卖了这只股票。

即使投资人不够幸运以高于内在价值 20%的价格购买了伯克希尔，他仍然可以在晚上睡个好觉，因为他知道伯克希尔股票的内在价值在一年内会达到和超过它的历史最高价格。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

88. 独立的想法

自己独立思考，不管其他人怎么想、怎么说是非常重要的投资概念。

尤其当谈及我们的资本和投资时，大多数人都在寻找自己的信条、哲学和原则。

如果像我一样，在看股票时第一件事情就是要看道—琼斯平均指数和/或交易最活跃的股票(销售量领头羊)，这也正是其他人在做的。这就是集体思维的结果。

你、我以及其他每个人在股市中怎么想、怎么做的集体整合就是市场。随着时间的流逝、打败市场的惟一方法就是拥有独立的想法。

它需要极大的意志力、勇气、能力、能量、力量和信心去脱离大众，反其道而行。

我们大多数人(幸好不是我们所有人)都因过分关注自己和他人而被束缚；通过组成社区、法律和行为规则我们学会了生存；我们资助那些被地方读者或餐馆评论者评为最佳的餐馆。

我们被尖锐的评论和最粗俗的电影影响；我们阅读书籍因为它们是畅销书；我们是被评级、明星、排名和吹捧的评论所引诱的群体。

为什么我们的投资就不能有所不同呢？

投资者想走在变化的前面，走在其他每个人的前面。我们希望自己的股票出现在新闻中、被媒体公布、在《华尔街周刊》被谈及、在《福布斯》的封面出现、一夜之间从几美元涨到亿万美元。

我们被教导像其他人一样思考和行动——这正是成功的投资者不屑做的。

看一下机构、共同基金、保证金交易者和所谓的大师，每个人都想取悦大众，做其他人正在做的，并追随“集体思维”。

集体思维者用市场分析影响他们自己；独立思考者用企业分析来影响自己。

我的最佳想法不是来自人云亦云或集体思维。相反，我问谁最擅长投资，以及他是否可以经营我的资金。

他收费多少？他的投资原则是什么？我会同意这些原则吗？我能读

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到些关于他的资料吗？他的公开业绩是否记录并经过审计？怎样才能做得比集体思维(市场)更出色？

最佳股东使用集体思维去比较他们的独立投资想法如何经历了时间的检验。

伯克希尔是独立想法的终极投资。

潘伟博或者第一波士顿对伯克希尔的看法是无关紧要的。市场对主席的评价如此之高，对伯克希尔关注如此之少也无所谓。

集体思维认为伯克希尔只是一个人，当那个人"退休"时股票将会一文不值，这也不要紧。

集体思维已经认同短期股票，认为伯克希尔只是谣传，甚至他们虽然知道自己追求的正是被低估的股票却转而购买其他热门股票，这也没关系。

总而言之，如果伯克希尔拥有独立想法的股东群体，它会变得更好。

89. 世界上最大的基金

伯克希尔是巴菲特先生创造世界上最大基金的工具：拥有 300 亿美元并且每年以 31%的速度增长。

拥有伯克希尔是参加到这个难以置信的公共服务中的实际行动。每个 A 类股股东每年参加股东指定慈善项目，通过伯克希尔股票他们可以在某一天资助他们自己的慈善项目。

巴菲特先生使我们每个人都寻思要为其他人服务。事实上，伯克希尔代表了资本主义所有美好的东西：通过满足其他人的需要来赚钱，然后取走这些利润，通过一个基金把利润传给世界。记住，这个基金在某一天将属于这个世界。

巴菲特先生最近宣布他计划资助世界上缺少政府资助的六个不同地区。在最近的一次采访中，他说他认为试图缩减核信息是一项重要的世界性需要。

他不确定如何去解决这个问题，但是他知道它们将需要金钱。解决方法在他的胜任领域之外，而资助提出解决方法的人是他所擅长的。

巴菲特先生使每个 A 类股股东去思考股东生活的社会和怎么处理伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

克希尔已经和将继续创造的巨大财富。

实际上创造世界上最大的基金是任何成功投资模式的自然结果。长期集中的股票以交易和税收的形式拥有最少的摩擦成本。投资项目越成功，基金规模越大。基金规模是投资者技能的终极衡量；基金的意义是投资者智慧和仁慈的最终标准。

有人会建议巴菲特先生应该现在分配他的巨额财富，而不是等到他和他的妻子去世后，但是他再一次向我们展示了他对投资理念的一贯坚持。他不知道各种国际问题的答案，但是他知道需要钱才可以解决问题。通过坚持他所擅长的来赚钱和创造财富，在使世界变得更美好的过程中，他的作用举足轻重。

成为更伟大使命的一员很有趣，也很有意义。在某种程度上，为了使世界变得更好而创造财富比只是想到为自己和家庭享受财富感觉要更好些。

当伯克希尔被分享时会更好。我希望某些巴菲特基金去资助世界金融教育项目，以便将伯克希尔的投资模式传授给年轻人。

90. 积极的头脑

伯克希尔的主席总是有积极活跃的头脑，巴菲特先生每天通过阅读和打桥牌保持他的头脑清醒。他的身体可能已老化，但是他的头脑总是比大多数人先行 10 年。

头脑活跃的人将永远保持年轻，他们阅读并且通过才能、智慧和写作展示自己。在超级才能和智慧之间有直接联系。参加过任何一次年会的任何人都领略过主席难以置信的敏捷才思。

认为巴菲特先生不懂技术的人可能不知道，为了锻炼灵活的头脑，他在互联网上打桥牌。每周有 10～15 小时我们可以在 www. okbridge. com 上发现他，他的代号“tbone”代表了他最喜爱的食物。巴菲特先生承诺如果市场显示更大的价值，他会减少打桥牌去做更多的收购。

巴菲特先生自儿时起就打桥牌，并且和头脑灵活的人打，譬如来自华盛顿邮报的凯瑟琳·格雷厄姆(Katharine Graham)和微软的创始人比尔·盖茨。通过在线打桥牌，他已经变成一个更强的选手，他打得已经好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到能进入世界级在线桥牌联赛的最后回合。这对于那些认为巴菲特不理解技术的人来说无疑是有力的反驳。

桥牌和成功投资在许多方面具有共同点。第一，参与人需要运用智慧。第二，机灵的选手能打败持有好牌的选手。第三，智慧、经验和运用脑力确实很重要。第四，较好的选手通常年龄大且更有经验。第五，当得到信息时，参与人需要修正自己的行为。第六，需要一个好搭档。最后也是最重要的，参与人需要以最有益于搭档的方式行动。

伯克希尔总是为它搭档的最佳利益行动。记住股东原则的第一条就是伯克希尔的合伙人态度。

如同比赛一样，即使股市失误，伯克希尔也不"作弄"市场，它购买有价值的企业直到其中一方终结才分开。

一个灵活的头脑增加了长寿的可能性，但不能保证这个人长寿。对我来说幸运的是，我不需要成为擅于投资的天才。灵活的头脑会有助于投资行为但并非必要条件，缺乏品格的伟大智慧是没有多大用途的。

最聪明的投资者意识到投资成功是很困难的，所以他们要么购买指数基金去与市场比赛，以便打败其他90%的投资；要么雇佣更加灵活的头脑去为他们做投资。

像巴菲特一样积极的头脑永远不会停止运作。对于股东来说幸运的是，主席的智慧总是为他们效劳。

91. 总是惊喜

拥有伯克希尔的投资者永远不会被惊吓，所有的惊奇都是好的。每天，谨慎的投资者浏览金融版面去发现他们在投资中需要知道却没能知道的信息。坏消息带来的震惊使许多投资垮台。

经验丰富的投资者感兴趣的是研究报告、图表、比较、收益、分析师的推荐和其他事情、机密数字。首先，分析师预测下一季度的收益，经一致同意，设定一个预期收益。当收益公布日临近，新的"机密数字"(低于、等于或高于早期估计数的新数字)浮出水面。

股票价格的上涨或下跌都取决于实际收益达到或超过私下预定收益的准确度。为了保持目标收益、私定收益和实际收益相一致，有时一个公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司会提前公布它的收益。这种活动都是短期投资和以交易为导向的。

伯克希尔没有股票密谋者，机密数字有违伯克希尔的信条和股东原则。因为很少有分析师跟踪伯克希尔，不存在“专业人士”的收益预测、机密数字、收益失望、提前公布的需要或任何负面的使人惊讶的消息。所有伯克希尔的新闻都是好的。

即便像 10 亿美元的特大灾难保险索赔，类似加利福尼亚州地震这样的震惊带给伯克希尔金融股票的也只不过是不足 1%的影响。

每天我们都会听到关于公司为了管理部门的错误估计或错误收购需要去支付一次性费用的消息。又有多少次当投资者听到法律诉讼、技术快速更新、淘汰、竞争、政府干预、世界经济变化、联邦储备公告、大范围的廉价清仓、管理层辞职、雇员怠工或罢工、需要资本注入、欺骗性的管理、绿函交易、破产、公司偷袭者、不友好的接管、大规模失业、部门轮换、商品稀缺和昂贵的管理补偿的整套措施时而惊讶？在墨菲定律下，投资组合中的每件事情都会出错，这些令人吃惊的事是大多数人所不知道的，但会损害投资者个体的金融财富。

伯克希尔利用每个机会来降低投资者预期以控制令股东大惊失色的事，明智的公司限制媒体关注和风险以保持给人惊喜。即便拥有大型媒体的股权，伯克希尔执行者不会接受采访，也不会披露有价证券买卖，直到 13 个月之后。

公司喜欢听到伯克希尔正在收购它们的股票的消息，这意味着该股票是有吸引力的和稳定的，管理与雇员不会得到外界的干扰。伯克希尔不会为了改变什么而去购买，如果公司能不受惊讶的影响会更有价值。

拥有投资时，投资者需要应付各种令人吃惊的消息。惊讶通常是因为坏消息。股价下降通常比股价上升要快，即使缓慢上涨的也能在发布坏消息的几分钟内失去所有的收益。

在伯克希尔，没有变化就是好的，没有新闻就是好的，几乎没有分析师报导就是好的，惊奇也通常是好的。

92. 只为股东

伯克希尔只面向股东而非交易者，这两者有很大的差别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东是长期的(5 年或者更长)。

交易者是短期的(少于 13 个月)。

股东是小团体。

交易者代表了华尔街、个人投资者、货币经理和共同基金。

股东关注最近的季度收益。

交易者追随最近的收益公布。

股东渴望稳定和可预见的收益。

交易者希望改变。

股东知道市场有 75%的时间是上升的,并且水涨船高。

交易者满意于 5%～10%的短期收益,总是按年计算他们的收益。

股东关注交易成本。

交易者视摩擦成本(交易和税收)为交易的成本。

股东关注的是税后收益。

交易者看到的是政府平等地共享资本收益和损失。

股东没有资本损失。

交易者认为资本损失是交易的成本。

股东用砖和水泥建造房屋,进行加固防止自然气候的破坏,为了安全保障而使用护城河。

交易者租用临时住房,频繁迁移。

股东是社会的栋梁。

交易者是吉卜赛人。

股东在自己的家庭和社区里投资。

交易者是流浪汉,建造着其他人的社区。

股东修建主要街道。

交易者修建华尔街。

股东拥有赌场。

交易者在赌场里赌博。

股东的语言是属性的一种。

交易者的语言是一种交易行为的动词:买进,卖出,积累,吸引,持有,交易,发生,上升,下降,观望等。

股东集中他们的股票,并且非常有见识。

交易者由于无知而分散化。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东持有他们的股票凭证。

交易者把凭证放在他们经纪人手中，准备立即交易。

股东是理智的。

交易者是感情用事的。

股东关注公司内在价值。

交易者关注价格。

股东眼光远大。

交易者目光短浅。

股东是忠诚的。

交易者是叛徒。

股东购买和使用公司的产品。

交易者基于习惯、价格和便利购买，很少考虑股权和忠诚。

股东支持管理。

交易者支持能够影响股票价格的人。

股东喜欢股份重购。

交易者喜欢股息。

股东支持为了未来构建资本再投资。

交易者支持会临时驱动股价上升的任何事情。

股东认为走上财富之路是通过长期持有某种股票。

交易者认为财富是通过快速交易而创造的。

股东拥有他们想保护和使之成长的资源。

交易者想拥有更多的资源，为了得到更多愿意冒更多的风险。

股权降低风险。

交易增加风险。

股东希望管理部门去拥有企业的大比例股份。

交易者只有当股价上涨时为了得到股东期权的指定收益才需要管理层。

股东会当得像最忠诚的雇员一样长。

交易者的身份持续时间还不如最近的临时邮递员长。

股东要求资产负债表和利润表中显示准确的会计并使一切一目了然。

交易者不在乎大的事项，比如不在资产负债表和利润表列示的管理补偿，只把它当作一次性的浴室重建费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股东不会听经纪人、大师、权威人士、金融出版物、交易模式、研究会、顾问、金融电视节目或其他任何建议。

交易者听取一切噪音。

股东保持简单。

交易者使之复杂。

股东是见识广博的。

交易者是孤陋寡闻的。

股东赢在长期。

交易者赢在短期。

股东拥有股票。

交易者临时租用股票。

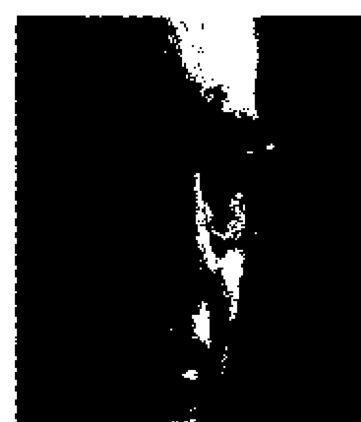
股东从不退休。

交易者疲于奔命。

股东喜欢交易者，他们能使市场走向极端，他们是几乎没有胜算可能的竞争对手。他们试图低买高卖或买高卖更高，但有时他们只能高买低卖。

所有的股东终将得到好的价格，因为他们为此花费了大量时间。

拥有所有权或者交易是一个选择，我相信大多数交易者确实想成为股东。以我为例，从交易者变成股东花费了30年，我不希望读者会花这么长时间。记住，这就是为什么这本书的书名是《伟大的事业——沃伦·巴菲特的投资分析》。



93. 创造性的免税股息

伯克希尔不支付传统的股息，但它是股份重购的重要支持者，股份回购是创造性的免税股息。

伯克希尔投资模式的一部分就是购买一些被广泛尊敬的公司并成为其股东，诸如可口可乐和吉列。巴菲特先生会在内部建议这些公司如何配置他们的额外收益。

如果这些公司不想将其收益投资于企业的再发展，巴菲特先生建议他们向股东支付一种创造性的免税股息，换句话说，拿走现金，回购他们股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

份。这减少了已发行的股票数量并且提高了每个股东的股权比重，当股价被低估时能迅速归还价值。

当某公司支付股息时，这种股息支付不允许作为企业费用扣除；当股东收到他的股息时，他会以所得税率课税，而不是以较温和的资本利得税率课税。所得税率是30％或者更高，需要每年支付；资本利得税率平均是20％，不需要支付，除非有交易发生。

1997年，可口可乐每股支付56美分的股息，占公司收益的33.6％，花费了公司14亿美元。由于31.8％的企业所得税率，此股息花掉了可口可乐4.41亿美元不可扣除的费用，另外花掉了个人股东(假定30％个人所得税率)额外的4.16亿美元。所以对于股东来讲，将近14亿美元扣除股息后只剩下了5亿多美元的经济收益。

让我们看一下可口可乐股份回购的净经济利益。1997年，可口可乐公司回购了13亿美元的普通股。这从市场上拿掉了1 000万股，为该公司股东份额增加了0.4％，所有这一切都没有应税事项。这是一种创造性的免税股息。

可口可乐的管理层值得庆贺，因为它做了最有利于增加股东价值的事情。在过去的13年里，可口可乐回购了超过10亿的股份。这表示以平均11.27美元的价格回购了31％的股份。

当股票以低于其内在价值的价格交易时，回购股份是最好的。资本配置是项棘手的任务，可口可乐、吉列、华盛顿邮报和伯克希尔应该感到在企业董事会中他们拥有最有价值的头脑。

伯克希尔配置其营运企业的收益去最大化具有创造性的免税股息。收购通用再保险公司，通过在除息日之前清算，伯克希尔支付第四季度股息时节省了4 500万美元。有了这4 500万美元，伯克希尔现在可以给股东分配更好的净收益，而且股东也不用支付这4 500万美元的常规个人所得税。

就在通用再保险公司的股息中，伯克希尔每年从不可扣除的费用中为股东节省1.8亿美元，股东获得了1.8亿美元的应税股息。股息占据了通用再保险公司18％的收益，这些都握在世界上最伟大的资本配置者手中。

股份回购需要与普通股市投资者的心智作比较，股票回购项目具有双重避税效果和长期价值，只拥有六个月普通持有期的纳斯达克股票市场的参加者是不会关注股份回购项目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果投资人的动机是价格，那么他就不能耐心地等待应税股息；如果投资动机是价值，那么股份回购项目就会给投资人以更好的经济回报。

记住证券经纪人、金融顾问、货币经理和其他金融业中在投资者交易的摩擦成本上赚钱的人，是不会对股份回购感兴趣的。

对我们而言，真正拥有 10 亿美元共同基金的投资者也不会成为公司董事会的成员，他们不是通过他们潜在公司的税收而获得有效补偿的。他们不会关注股份回购的影响，因为他们不是长期股东。由此界定，由于管理部门拥有公司相当数量的股票，股东就永远不需要担心其金融资产。伯克希尔总是为其股东着想。

记住在 4 月 15 日，证券经纪人、金融顾问、货币经理和共同基金会寄给投资者一张税单；但伯克希尔从未给股东寄出一张税单，可能永远不会。

94. 永久的礼物

拥有伯克希尔最深远的原因之一就是它是一份永久的礼物。它是源源不断有所给予的礼物。除了货币收益和赠予，来自伯克希尔的非货币馈赠是无法计量的——哲学、信条、原则、生活方式、长期导向、价值、成果、钦佩和忠诚。

一个好朋友兼股东同事称伯克希尔为“精美的瓷器”。在特殊场合，我们把它摆出来与家人和特别的朋友一起欣赏。在鉴赏它时，我们会发现属于伯克希尔的信息在不断召唤自己。

精神领域的投资启发正是某些人对灯塔般的伯克希尔的描述。当灯火点亮时，它会永远改变我们的生活。在最近的《福布斯》杂志的文章里，一个长期股东说：“在我的生命里有三样东西：上帝、沃伦·巴菲特和我的妻子，我对前两者的顺序还不太确定。”

作为一个虔诚的狂热分子，我们会情不自禁地和别人分享自己的礼物。我们会告诉所有听众——家人、朋友、邻居、俱乐部成员、开车送孩子参加足球运动的妈妈、顾客、供应商、餐厅雇员甚至是飞机上的邻座。听到它的这些人再告诉他们的家人和朋友等等。最终，所有的礼物像生命轮回一样，又回来了。

我与一个朋友分享了伯克希尔，他现在正教我发现更多的关于这项投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资的东西。这可能是年会如此重要的原因:沟通、伙伴关系、发现。

在上次的年会上,在奥马哈奶品皇后大街114号我遇见了一个医生和他的妻子,他们从阿拉巴马州驱车来度周末。他像我一样在经营投资失败后发现了伯克希尔,他在互联网上花了很多时间去谈论和捍卫伯克希尔,但只有少数人能把医生的慷慨忠告听进去。

伯克希尔新股东被吸引到互联网上去讨论他们的金融启发和礼物,因为有时他们的配偶、朋友、邻居、父母、孩子和孙子不接受这些。

在金融社会中几乎没有人会推荐伯克希尔,在成为伯克希尔公司股东之前,我们一直独来独往,直到发现伯克希尔的股东同事。互联网可能是发现和自己相似的某种人的最快方法。

在生命中人们得到其所付出的。付出忠诚,得到忠诚;付出伯克希尔,得到伯克希尔。

就我而言,写这本书是回赠的一种方式。我们应去理解自己需要去传授的某事,或像我这样用写作的方式。当发现自己对伯克希尔真正了解了多少时我会惊讶,当发现了尚不知道的会更惊讶。去服务、去贡献、去传授、去写作和去给予都是互惠的和永久的。

写关于伯克希尔的书也有助于打发我现在拥有的时间,这曾经是我花费在投资上的。时间——来自伯克希尔持续给予的另一份礼物——我现在可以将时间给予我的家人、事业、职业、写作、社区甚至是地方投资俱乐部。

95. 不要花招

伯克希尔不玩花招。公司股东不会发现衍生品、交易保证金、期权、单位投资信托、外币短缺、对冲基金、离岸骗局、绿函交易、不友好的接管或者法律诉讼。

股东不会听到伯克希尔在任何商业信息片中吹嘘快速致富计划,也永远不会听到巴菲特先生推荐他自己的股票。投资者会发现他惟一写的书就是他给股东信函的汇编,而其他人则用日内交易、期货、商品、不动产、书籍和研究会来承诺财富。伯克希尔不玩这些伎俩。

投资者一般都已经看过、读过和听过各种花招:难以置信的股市赚钱策略、使身价从零到亿万的工作室、过多的短期交易、无投资价值的投机股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票、丧失抵押品赎回权、让产易股、破产、原始公开发行、好转、股票分割之前买进和分割之后卖出、在除息日之前买进、市场择机、融资期权、怎样像百万富翁一样思考、没有股权如何控制资产、税收策略和3年内把1 300美元变为100万美元。

书籍、研究会、录音、工作室、业务手册、推荐书都展示了这些伎俩。我们都见过广告。以隐蔽的方式在每两个半月到四个月内让投资人的金钱翻番是最吸引人的广告之一。一个公司甚至经营得仿佛在建造一所财富学院，它描绘普通投资人金融前途的同时为其提供大学毕业时应有金融水平的方法。

如果这些伎俩是如此成功，为什么他们还要做广告，还要收费，为什么其他人不都来做同样的事情呢？为什么不带上所有财富学院的知识，然后变得富有到可以创造世界上最伟大的基金将世界变得更美好？

某大型经纪公司正好送给我一个老式股市采用的伎俩——“道—琼斯指数的狗”。购买道—琼斯指数中的十只产生股息最多的股票，接着每年“不断地买”。所以每年买、卖、交易并且为了这种特权第一年支付证券经纪人1.48%，下一年支付1.23%。如果投资人在应税账户中这样做，就会每年从经纪人那儿得到税单，这是他们不会明言的。每年因为税收又会减少3%的收益，所以这种伎俩没有披露摩擦成本。

拥有伯克希尔就不会受到各种花招的玩弄，没有虚假广告，没有虚张声势，没有背书信函，没有基金独裁者，没有分析师，没有经纪人。任何宣传伯克希尔的人都没有报酬。

96. 价值增加

拥有伯克希尔意味着增值，很单纯，很简单。如果不是寻求增值，那么投资是什么呢？大多数个人投资者都没有增值，大多数金融业也没有增值。如果从本书中能学到的只有一件事情，那就是增值的概念。

每个个体投资者和每个金融“专业人士”应该牢记金融希波克拉底誓言。首先，不要伤害自己的投资组合回报。

新医生都得知道职业伦理行为的宣言，这归功于希波克拉底(Hippocrates)，他是希腊名医，出生于公元前460年，被认为是医药之父。希波克



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

拉底从哲学思索和迷信的桎梏中解放了医药学，奠定了科学医药的开端。他是第一个说疾病并不是不可思议的，也不是因为神的惩罚的人。

希波克拉底誓言是关于责任、荣耀和职业伦理的密码，它用来帮助不幸的人，用来避免一切有意的不法行为和伤害。

我们都应该举起右手，重复金融希波克拉底誓言：

(1) 首先，不要伤害自己的投资组合回报。

(2) 总是以增值的方式行动。

(3) 帮助那些在金融方面不是很机敏的人。

(4) 不再有纳税，不再有不良业绩。

(5) 所做出的金融决定旨在使当事人的资金处于更好的状态。

(6) 把结果和公平基准相比较。

(7) 给黑暗的地方带去光明。

(8) 很谨慎地雇佣"专业人士"，并让他们服从相同的规则。

(9) 解聘任何和所有不能带来资本增值的"专业人士"。

(10) 总是寻求和说出金融真理。

你曾经给那个为你工作没让你真正增值的人开过支票吗？当拥有能贡献和提供增值的服务或产品时我们感觉很好，这对于我们的个人金融事务和生活中的其他事情也是一样的。

因为某些奇怪的原因，普通个人投资者不会明白他们可以不用缴税并获得高回报率。但是，更让他们难以置信的是，税款支付和不良业绩是以复利计算的。每年在一项 100 美元的投资上支付 3 美元的税收，代表着在 20 年里以 15%的复合税率支付 300 美元。同样地，在较差的年业绩里的 2 美元代表 20 年内的 200 美元。价值扣除累计得很快。

2000 年，普通共同基金为了制造低于标准普尔 500 指数 2%的收益，可能会收取伯克希尔股东 15 亿美元的费用，也可能会给每个股东 30 亿美元的税单，这便是价值扣除。

另一方面，伯克希尔的管理层仅仅收取每股 4 美元或者大约总共 600 万美元管理费用，却回报了标准普尔 500 指数两倍的收益。伯克希尔代替其股东接受了 30 亿美元的税单，那是每股 2 000 美元的税收，这便是价值增加。

根据证券交易委员会统计，共同基金股东因其 1997 年的收益要缴纳 340 亿美元的税款，1998 年要缴纳另外大约 400 亿美元的税款。此外，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去的5年里，把美国股票基金分散化的投资者平均要交出他们年收益的15%的税款。看起来这是个人投资者没有弄清基金业绩和税后收益之间的联系，真令人遗憾。

从一定程度上看，大多数的金融参与者认为他们会做得比看起来更好，这是令人感到羞耻的。就像问那些认为自己水平高于普通选手的高尔夫选手，他们会选择性地记住好击球、好分数、好回合和好的年份。

然而，若人们看过他们打球就知道他们不比刚好打击标准杆数的高尔夫选手好。每个击球、进洞、比赛、回合、季度赛、职业赛，他们得到的是以指数基金形式保证的标准杆数得分（普通专业选手将得到的分数）。超过90%的人选择独自操作，得到的回报却更少。

继续高尔夫式的类推，只有少数的专业人士能够提供增值并持续打出低于标准杆数的成绩且每一回合都干得漂亮、顺利过关。不同于高尔夫，金融参与者可以选择获取最佳净得分手的技能和好成绩，而伯克希尔的股东已经选择雇佣最佳击球者。

伯克希尔支持金融希波克拉底誓言。巴菲特先生和他的管理团队可能会对它有所创造。伯克希尔将永远代表增值。

97. 金融教育（第一部分）

因为这本书是献给金融教育的，所以我把第97个理由分成两个部分。这是我认为拥有伯克希尔最重要的理由。

伯克希尔已经教给我比任何其他地方学来的都多的关于投资的知识，只需想想这张主题列表就明白了：企业、股权、道德、管理、补偿、股票、市场、会计、价值、明智投资对情感投资、杀价购买股票、摩擦成本、股息、股份分割、股票价格、十年交易、金融、合并、收购、私人企业买卖、内在价值、面值、递延税款和税收。

伯克希尔同样有关金融才能、金融文化、退休、教育、孩子、慈善、激励、训练、人性、诚实、品格、乐趣、智慧、自我蔑视、一生中的20个投资印花、遗产、继任、协同、合伙人态度、股东价值和集中投资组合。

本质上，伯克希尔有关生活，而巴菲特先生是导师。我学到的关于伯克希尔的每件事情都正中要害，让我警醒，因为当初我几乎犯过所有错误，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以说我是伯克希尔的回头浪子之一。

在完成私立学校初级教育和中级教育后，我接受了美国最好的商业学校之一的教育。我置身于某些关于金融、营销、口头和书面交流、会计、统计、商业法律、道德规范、国际商务、零售业、管理和其他典型的商业课程的最佳想法中。

但是我的商业教育是不完整的。在商业学校中，我没有听说过关于伯克希尔·哈萨维、沃伦·巴菲特、价值投资、经济性的价值增加和投资比较。我以商学学士毕业但是对金融和商业教育却知之甚少。

在伯克希尔，股东彼此之间将学到比从任何正式教育、广泛阅读、家庭、朋友或与最佳商业头脑一起学到的都要多。如果选择了伯克希尔，这将是第一个为投资者的学习付费的教育。伯克希尔将教授关于金融、会计、税收、投资、收购和配置的新概念。

伯克希尔的股东需要忘却一些广泛持有的信条：

(1) 富人拥有更好的机会。

(2) 你总是得到你所付出的。

(3) 你的家庭是你最伟大的资产。

(4) 更多的金钱将解决大多数金融问题。

(5) 税收是不可避免的。

(6) 快速致富是可能的。

(7) 首先购买奢侈品。

(8) 教育、成功、高薪和地位能保证金融文化和金融技能。

(9) 分散是好的。

(10) 情感提升金融智力。

(11) 天赋和努力工作已经足够。

(12) 你可以为了生活而交易。

伯克希尔通过它的主席信函驱散了这些信条，并且给予投资者看待事物的新方式。大多数学校不能传授正确的金融和投资方法，老师不能传授他们所不知道的。

作为我们金融教育的一部分，我们玩短期交易、高周转、股市游戏。当我们的教育者需要金融教育的专家时，他们却引进地方股票经纪人、金融顾问和证券分析师。

金融问题的出现源于两点：恐惧和无知。我们没有受过正确的教育。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

世界上有60亿人口，大多数是有文化的，但是只有很小比例的人是有金融文化的。直到我们开始传授伯克希尔投资模式，否则我们的学生毕业时将毫无金融基础。

最近的一本书《富爸爸，穷爸爸：富爸爸教孩子关于金钱的知识——这是穷爸爸和中产阶级不会教的》指出，富人获取资产，穷人和中产阶级得到的是负债，但他们却认为是资产。

这本书还告诉我们需要获取金融智商：会计、投资、理解市场和税收。金融智慧是拥有更多的选择，金融天赋是怎样处理所挣的金钱、如何不让人拿走、能持有它多久和如何让金钱为我所用。

伯克希尔教给我们所有这些事情，并且通过金融教育降低我们的投资风险。如果人们真的喜欢它、知晓和理解它，伯克希尔就不是一个风险。

伯克希尔教给我们比任何其他投资、书籍、课程或专家还多的关于税收的学问。普通投资者在挣钱、花钱、存钱和去世时，都会被课税。巴菲特先生是税收代码的机灵读者，他已经建造了伯克希尔从而使所有股东身上的税收负担最小化。

我们金融业的最大问题不是用摩擦成本所挣取的巨额金钱；也不是缺乏披露成本、费用和税收；不是隐性补偿、软美元和共同基金每季度悄悄扣除的管理费；不是为出售我们金融并不需要的一切被创造的产品；甚至不是为提供金融服务而使价值受损的整个金融实践。

我们金融业最大的问题是缺乏投资者教育。来自金钱激励的、销售驱动的和交易导向型的金融世界的真理很少，金融无知使受骗上当也成了合法的。我们最大的愿望就是商业学校将开始教授伯克希尔投资模式，我希望伯克希尔股东规定所有将来股东指定捐赠给教育机构的项目需取决于该机构向学生传授了多少关于伯克希尔的知识。

糟糕的是金融教育是一生的学问，但幸好我们能够在 www.berkshirehathaway.com 上获得免费教育或通过拥有伯克希尔而得到学习。伯克希尔的金融教育不犯错误，它比伯克希尔的金融回报更有价值。



97. 金融教育（第二部分）

伯克希尔结合信心和金融教育去解决大多数金融问题。个人遇到的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融难题通常是恐惧和无知的结果。伯克希尔从投资方程式中把情感作用拿掉，因为感情用事降低了金融智力。伯克希尔利用金融知识能创造比我们独自操作更多的选择。

对于大多数投资者而言，税收是最大的花费，为了支付他们的税单，他们需要工作到五月中旬。然而，很少有投资者在考虑他们的金融选择时去考虑税收结果。有些人因为无知选择不合适的投资，这是因为他们让税收驱动决定，或者求助于他们的注册会计师和金融顾问获得税收方面的教育。

大多数人认为更多的金钱会解决大多数金融难题，但是金融难题首先得通过教育来解决。如果缺乏正确的知识，更多金钱将导致更大的问题。

快速致富信条就像快速减肥项目，它听起来很不错，但是在 20 天内减掉 20 磅不是长期解决办法，并且对健康有害。

因为我们是无知的，所以我们把投资分散化，认为把鸡蛋放到多个篮子里会使它更安全。没有人承认分散化的投资行为正是由于缺乏金融教育所导致的。金融教育是拥有更多的选择，而不是更少，它并不意味着尝试每种选择，更少就意味着更多。伯克希尔帮投资者把投资组合集中在代表了它有价证券 62％的三个广受尊敬的公司。

浏览一下地方书店关于商业、金融和投资书籍的名称，我发现每本畅销书名都包含在伯克希尔的金融教育中。下面是巴菲特先生可能写过的书名清单：

(1)《没有退休烦恼》

(2)《规则打破者，规则制定者》

(3)《净财富》

(4)《明智投资的巧妙指南》

(5)《关于金钱的真理》

(6)《诚实管理》

(7)《创造财富》

(8)《没有债务》

(9)《巧妙地计划，富裕地退休》

(10)《财富 101》

(11)《富有而免税地去世》

(12)《怎样变得富有》

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(13)《保护家庭财产》

(14)《经营你金钱的傻瓜指南》

(15)《金融和约》

(16)《巧妙地投资》

(17)《长期营运的股票》

(18)《顾客的游艇在哪里?》

(19)《比华尔街更聪明》

(20)《不会感情用事的投资者》

上述许多投资书籍可以被看作是伯克希尔投资哲理的总结，这就是投资学。对于其他以税收、管理、合并、会计、哲学、慈善事业、心理、信托、基金、遗产、合伙企业、劳动、管理择机和收购为标题的书籍也是一样的。

以下是巴菲特先生可能已经构思过的其他畅销书，书名可能是：

(1)《如何购买可以持有 10 年的电讯股》

(2)《通往金融自由的一步》

(3)《选择了过多股票的愚蠢指南》

(4)《怎样不购买技术股》

(5)《股息投资者：山姆(Sam)大叔的最爱》

(6)《富有地活着，富有地死去》

(7)《隔壁的亿万富翁》

(8)《自家的百万富翁》

(9)《十年交易 101》

(10)《我如何在股市中赚取了 300 亿》

(11)《诚实的扑克游戏》

(12)《怎样不去股市择机》

(13)《伯克希尔金钱机器：为了现金流和增加财富的虽然陈旧却难以置信的策略》

(14)《会有损失的交易》

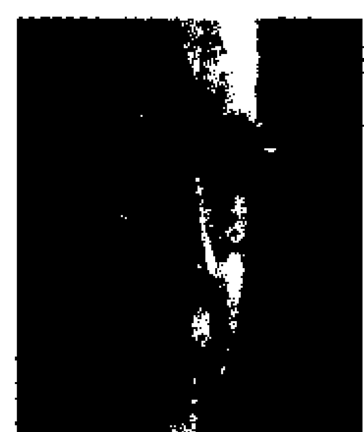
(15)《像婴儿一样呼呼大睡：投资于伯克希尔》

(16)《为生活的十年交易的学习指南》

(17)《国内金融港口的完全指南》

(18)《怎样去挣大钱、保护你的隐私和合法地延迟纳税》

(19)《伯克希尔的完全傻瓜手册》



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

(20)《陈旧的市场择机技巧：为什么它们没有起作用》

我从未建议忽视任何投资书籍或研究会，但是，一旦我们已经被教授了伯克希尔方法，就会发现读到的和听到的一半以上将会与伯克希尔信条背道而驰。如果每个投资者都知道伯克希尔向这些花时间去学习的人教了些什么，那么每个人都将会在伯克希尔投资。投资成功的秘诀就是拥有不堪一击的竞争对手。如果每个人都做同样的事情，我们将会得到同样的结果。

我们的最佳资产就是我们的头脑，金融教育是我们可以给自己的最好礼物之一，我们得从本质来探索它。

我喜爱的书籍之一是拿破仑·希尔(Napoleon Hill)的《观想致富》。这本书激发了人们的金融智慧和天赋，它和伯克希尔年报都是一种灵感。

我总是怀疑为什么他们把学校的毕业仪式称作“毕业典礼”，为什么不把如此长时间学习的结尾变成开端呢？我总是把它当成结尾考虑，毕业是目标，是终点线，是学位完成——是结束。

现在我意识到我正规教育的结束正是我金融教育的开端。我不想去获得伯克希尔文凭，甚至不想得到学习世界上最伟大投资教育的结业证书。

98. 投资模式(第一部分)

伯克希尔已经或者将会成为投资模式的最佳追求，它将在全球的学校里被传授。普通金融101语言将会是胜任领域、交易保证金安全、内在价值、公开流通股票、长期、投资失误、没有股票分割、面值、摩擦成本和收益流的现值。

伯克希尔的投资模式很简单。购买一些广泛受人尊敬的公司，一直持有直至去世。它有助于投资人拥有受到认可的管理和忠诚的股东；投资人拥有可支配的最优秀的经理；它有助于投资人提前购买和持有很长时间。早期伯克希尔股东做决定都很简单，一旦投资人拥有伯克希尔八年半时间，其股票会乘以十，那时出售它没多大意义，因为资本利得税，也因为没有更好的投资选择。

对于这些已经尝试过的人而言，很难把伯克希尔投资模式的教科书和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书面指导者大纲放到一起。我有一个伯克希尔主题的书面课程大纲。

我会向某些人推荐本书，就像我自己，这些人起初犯过所有的投资失误并且承认了错误。如同竞选总统，该课程可能最适合 35 岁以上的人士，这意味着普通共同基金经理不具备资格。

我希望当我拿到工商管理学位时可以掌握伯克希尔的 101 法则，但是回顾过去我其实还没有领会它，理解伯克希尔信条需要一定的经验。从高级学习机构所教的那套错误的玩意儿和这些机构授予的无须认真学习和理解伯克希尔投资模式的金融学位中，伯克希尔得到了不少好处。即使学生没有得到它，我仍然推荐沃伦·巴菲特。

为了更好地理解 101 个拥有伯克希尔的理由，读者还可以参考主席信函，劳伦斯·坎宁安(Lawrence Cunningham)的《沃伦·巴菲特致股东的信：美国股份公司教程》，年会的副本，查理·芒格演讲的副本和最近出版的关于巴菲特先生的书籍，当然还有本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)的《明智投资者和证券分析》。

我想指出的这部分是关于伯克希尔"怎么样"的一部分，这与我全神贯注于伯克希尔"为什么"的信条背道而驰。

下面是我的教材/课程大纲。

伯克希尔·哈萨维投资模式：

I. 伯克希尔·哈萨维的故事

II. 与其他模式的比较

III. 指数

IV. 金融分析

V. 高级经济学

VI. 高级会计

VII. 价值

VIII. 投资

IX. 资本配置

X. 交易

XI. 合并和收购

XII. 税收

XIII. 管理心理学

XIV. 管理激励



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

XV. 股东管理

XVI. 回报

案例学习：

1. 收购企业的全部

2. 收购企业的一部分

3. 先收购企业的一部分，然后收购企业的全部

98. 投资模式（第二部分）

以下是我试图定义和概括伯克希尔投资模式的扩展部分。

伯克希尔·哈萨维的投资模式：

I. 伯克希尔·哈萨维的故事

A. 历史

B. 购买企业的全部（80%～100%）

C. 拥有企业的一部分（0～20%）

II. 与其他模式的比较

A. 识别其他模式

1. 顺势

2. 增长

3. 平衡

4. 高周转

5. 部门

6. 价值

7. 混合

8. 其他

B. 长期净结果比较图

III. 指数

A. 重要的比较

B. 优点

C. 缺点



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

IV. 金融分析

A. 资产负债表

B. 收入表

C. 资本来源

D. 普通股收益

E. 内在价值

F. 信息来源

G. 现金流

H. 股东收益

V. 高级经济学

A. 市场理论

B. 未证实的有效市场理论

C. 通货膨胀

D. 肯尼思・加尔布雷思(Kenneth Galbraith)

E. 约翰・梅纳德・凯恩斯(John Maynard Keynes)

VI. 高级会计

A. 陈旧的方法

B. 新方法

C. 道德规范

D. 完整透视盈余

E. 会计反讽

F. 会计诡计

G. 商誉:经济对会计

H. 股东收益谬论

I. 内在价值、面值和市场价格

VII. 价值

A. 如何计算企业价值

B. 价值投资:过剩

C. 折旧率

D. 内在价值

E. 交易保证金的安全

F. 价值增加



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

G. 客户价值

H. 管理价值

I. 股东价值

J. 学习本·格雷厄姆

K. 不能被评估的企业

VIII. 投资

A. 投资一生的 20 个印花

B. 十年交易者

C. 信息收集

D. 耐心

E. 胜任领域

F. 公开流通股票

G. 进入壁垒

H. 商誉

I. 雪茄烟蒂投资

J. 商品

K. 普通股收益

L. 像债券的股票

M. 企业特权

N. 价格对价值

O. 反对/失宠

P. 好企业对坏企业

Q. 股票分割

R. 交易的艺术

S. 股息

T. 套利

U. 衍生物

V. 避免过失

W. 贷款——不要这样做

X. 简单化

Y. 领导

Z. 原始的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1. 醒目的
2. 平均美元成本
3. 市场先生
4. 明智的投资
5. 垃圾股
6. 零息债券
7. 优先股
8. 国际市场
9. 直至去世才分开
10. 贝塔
11. 持久的竞争优势

IX. 资本配置

A. 集中
B. 债务
C. 股息
D. 股份回购
E. 现金
F. 92%的收益
G. 主席一半的工作责任
H. 公开流通股票
I. 熊市准备
J. 高尚的领域

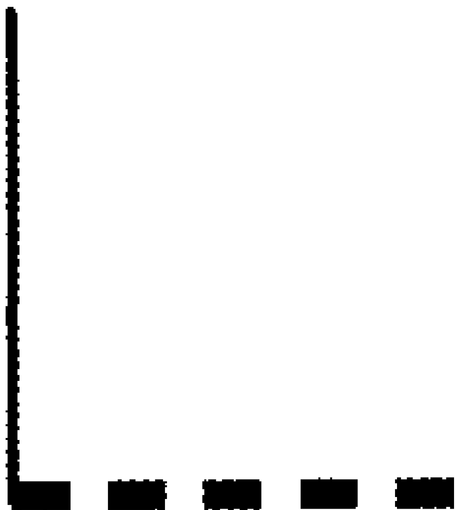
X. 交易

A. 摩擦成本
B. 交易活动
C. 税收结果
D. 股权优点
E. 拥有股票凭证

XI. 合并和收购

A. 缺乏协同效应
B. 股票返销
C. 绿函交易





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

D. 融资收购

E. 不友好的接管

F. 收购标准

G. 对企业股东的建议

H. 购买企业的一部分对购买企业的全部

XII. 税收

A. 税收延迟的力量

B. 公司税收

C. 税收和投资

XIII. 管理心理学

A. 宏观管理

B. 一种读懂人们的能力

C. 管理媒体

D. 道德和伦理标准

E. 在轨道内运行

F. 合伙人态度

XIV. 管理激励

A. 经理识别

B. 激励有价值的经理

C. 补偿

D. 股票期权

E. 劳动关系

F. 退休者收益

G. X 因素:让巴菲特先生引以为豪

H. 主席另一半的工作

XV. 股东管理

A. 降低投资者的预期

B. 设定可达到的目标

C. 忠诚

D. 股东手册

E. 折扣

F. 合伙人态度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

G. 董事会

H. 继任

I. 吸引最佳的

J. 年会

K. 年报

L. 季度收益通告

M. 媒体管理

N. 股息政策

O. A 类股对 B 类股

P. 主席信函

XVI. 回报

A. 股东指定

B. 更高尚的目的

C. 税收延迟的价值

D. 赠予和财产转让策略

E. 新的成本基础

F. 世界上最大的基金

G. 慈善的想法

H. 返还比你拿走更多的认领支票

案例学习：

1. 收购企业的全部

A. 喜斯糖果

B. 布法罗新闻

C. 通用再保险公司

2. 收购企业的一部分

A. 可口可乐

B. 华盛顿邮报

C. 吉列

3. 先收购企业的一部分，然后收购企业的全部

A. 政府雇员保险公司



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

99. 适合所有的季节

伯克希尔是一项适合所有金融季节的投资。它是春天里的沃土；是炎炎夏日里的荫凉；是秋天里丰饶的收获。但最重要的是，它是雨中的伞，是雪中行进的雪橇，是任何龙卷风、飓风或台风中牢固的暴风雨庇护所。

伯克希尔拥有最先进的卫星覆盖系统和最佳天气预报员——总是比人们向前多看 10 年。天气对预报员的影响比那些收听者要大，因为他有更强烈的动机去得到准确的消息。

投资者应该关注两种投资季节。第一种季节类型是内向（个人）的，第二种季节类型是外向（市场和商人）的。

伯克希尔适合所有的个人金融季节，从出生到成长，以至于死亡和超越。伯克希尔是投资人资助孩子教育、建立金融储备金、退休计划、保护家庭财富、给受益人礼物和为了改善社会提供一个长期基金的答案。

伯克希尔是彩票奖金、美元化平均成本、孩子的第一只股票，小公司买卖的过程和任何或大或小的财产协议的投资选择。这个伟大的投资选择将会最好地处置短时间内获得的巨额收入、长期稳定的小笔资金流入或退休的一大笔资金。

如果投资人碰巧是一个演艺或体育明星，伯克希尔就是一个好去处。一个演艺人员的挑战是如何在短时间内处理大量的金钱，而不用深受“专业”金融顾问之害。

至于第二种外向季节，伯克希尔是所有市场已经证明的大师。在繁荣时期它是一个持续的市场业绩超越者，但更重要的是，他从未损失金钱——哪怕在最坏的时期。

大多数投资者认为只有两个市场季节：股票不断上涨的牛市和股票下滑的熊市。每种市场环境能持续多久，谁也不清楚。金融季节变化很快且没有预兆。

不仅只有牛市和熊市，还有更多的季节：有以现金形式等待更多价值的时节；有收购整个企业的时节；有部分拥有企业的时节；有以债券形式为主的时节；有以优先股为主的时节；还有特定股票部门的时节；甚至存在以商品为主的时节和巴菲特先生在购买 20％的银之前用来观望的长达 40 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的时节。

有时候存在众所周知优秀股票的长季节:投资人可以永远持有像可口可乐、吉列和伯克希尔这样的股票。

有时候存在这样的季节,只有伯克希尔这样的公司才有沃土。可转换的优先股会因特定转换特征而支付特定的股息。无论何时或者当普通股更具吸引力时,当季节改变时,伯克希尔都可以转换成更受欢迎的投资。

拥有如此庞大的全球性救生艇,伯克希尔是任何求救者的第一个站点,而对于让谁在何时何地进入伯克希尔则是很挑剔的。

因此,无论生活在什么季节或世界市场处于什么季节,伯克希尔是最好的金融银弹,投资者家人财富的最佳选择,一个可以为任何季节做准备的选择。

100. 精神状态

伯克希尔是一种精神状态,一种生活方式。伯克希尔包含了投资者的所有,它无处不在。伯克希尔是10亿份可口可乐饮料的日常供应商,它在伯克希尔每小时产生33 333美元收入。伯克希尔是投资人的当地奶品皇后,是每天长出来的胡须,是投资人的住房按揭,甚至汽车保险。伯克希尔是口中的糖果、孩子阅读的百科全书,脚上的鞋子和佩戴的珠宝,以及我们国家首都的新闻。

伯克希尔像一个企业家,它重新定义投资人、变成投资人、代表投资人。成为一个企业家要去以特定的方式生活:创造不存在的资源,去迎接风险,机会会不断蜂拥而至。有事业心的个性总是寻找满足市场的需求,企业家的精神是永无休息日。

伯克希尔是一个思考过程,像股东一样思考和在短期导向的世界里思索长期持有理论。

伯克希尔是一种生活方式,无论是穷是富,都会简约生活。伯克希尔要人们去拥有有意义的工作或完成一种让人雀跃万分的个人使命。

在东方有一个称为达摩(Dharma)的概念:去做每个人生来应该做的事情。有些人命中注定去当教师,去创造艺术,去修理旧汽车。有些人则生来为了取悦别人,甚至更多的是帮助需要帮助的人。无论宿命是什么,



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔就是要达到那种状态。

对于股东来说，幸运的是巴菲特先生的宿命是购买整个或部分价值一流的企业，激励具有良好补偿机制的管理团队让那个企业继续成长。

伯克希尔是一个关于品格的道德密码。品格是用一生来建立的，也可能因为缺乏正确指引在几分钟内毁掉。伯克希尔让公司股东与喜欢和尊敬的人一起工作，从未将股东放到可能危及品格的位置上。

伯克希尔是增加价值，去增加价值或者避免成为投资方程的一部分。

伯克希尔是领导，做正确的事情，不走弯路，做相反的事情。

伯克希尔是结果，是从未损失金钱的良好业绩。

伯克希尔是一种谦虚态度，持续降低预期，从不做广告，从不向其他人推荐自己。它低调，承诺的很少，给予的很多。

伯克希尔是协同效应，它做的是增加整个企业价值并使母公司资源共享去扩大子公司的资本收购。

伯克希尔是一种态度，贡献的比投资人取走的多，考虑的是城市自豪感和地方价值。伯克希尔是慈善事业，帮助投资人使他们的心灵更加温暖。

伯克希尔能最小化投资人的投资和财产，简化投资人的生活。

伯克希尔是智慧和情感的挑战。抑制着当事人心中闪现的比大多数人更好或更灵活的感觉，抑制内心的恐惧、贪婪和快速致富的情感。它是用投资者的脑子而不是用心灵去左右经济决定。

伯克希尔关注投资人的日常生活。它保护投资人的家庭财产和价值。伯克希尔是财富的捷径，它让投资人知道如何开始和结束。

伯克希尔是宏观管理，把股东的生活积蓄交给一个被证实的理念和一个有能力的经理来打理。伯克希尔不会去窥视营运经理的工作，也不会试图去解决所有问题。一般而言，伯克希尔首先配置它完全拥有的子公司产生的额外资本，其次是激励经理去做比其他人做得更好的工作。

伯克希尔能够使股东成为更好的人：自信、有道德、不只是一个资本家。它使公司股东不太相信彩票，那种很少甚至没有资本和时间的风险，却有巨大的盈利的东西。

伯克希尔像那则古老的美国童话《绿野仙踪》。华尔街巫师并不在华尔街或堪萨斯州，而是在内布拉斯加州。

在伯克希尔城市里，投资者会发现他不需要那个躲在帷幕后面赞美他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人。当投资者认为只会在其他地方找到财富和机会而离开家时，他会很惊讶地发现它们就在自己家里，他的旅途会在他出发的地方开始并结束。

101. 简单

伯克希尔简单而纯粹。像伟大的运动员一样，巴菲特先生使得他的投资过程看起来不费吹灰之力、优雅迷人和轻巧容易。任何努力的伟大之处能被看起来简单的任务重新定义。伟大会诱惑其他人。

最简单的也是最容易保持的。复杂的东西需要加固、支持、能量、等级、保险、理由、保持、费用、顾问、建筑师、工程师、会计、商人、律师、工作，需要时间和使用投资的金钱。

只有时间将证明复杂或简单。我们不知道哪个是正确的，只能用多年时间去尝试同样复杂或简单的方法。

麦当劳的创始人雷・克拉克(Ray Kroc)，使 K. I. S. S. 的概念闻名遐迩，并保持极度简单。他的餐饮连锁店如此广受尊敬正是因为它的简单。

大多数投资"专业人士"把投资过程变得复杂而无谓，可能是为了证明他们自己的能力和与他们的收费相称。投资过程实际就是资产配置，其中分散化的做法是理所当然的、被欣赏的并能得到极大的补偿。

个人投资者甚至不管自己的决定怎样一律选择复杂：多种共同基金的大杂烩、个人股票、年金、保险产品、债券、商品、期权、信托、合伙企业以这种或那种方式命名的多种混合账户，在复杂、分散和无序中感到安全。

很少有个人为了简单而把投资指数化，因为在它里面看不到钱，甚至很少发现推荐指数化投资的金融"专业人士"。

伯克希尔比指数化简单。指数化是分散，是去选择大型资本化、小型资本化、国际的、太平洋的、欧洲、增长、价值、平衡、部门、中型资本化、技术，以及短期/中期 /长期债券或者现金。

一旦我们成功了，它会让我们认为成功意味着更加复杂。选择越多，困难越大，要去决定的东西也越多。

另一方面，金融方面铤而走险的行为总会导致更大的复杂性，快速致富的方案从来都不是简单的。复杂和简单都是选择，有意识地或无意识地选择复杂的金融事务，是一个与伯克希尔竞争的选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是否曾注意到投资书籍、研究会、时事通讯和电话推销提议是多么复杂吗？复杂意味着分散，当数量对质量呈现优势时价值总是妥协。分散是随大流，因此选择分散的人将得到和其他人同样的结果。

简单是仅仅持有一只股票，但这只股票拥有了100种不同的公司再加上7个广受尊敬和公开交易公司的一部分，从而成为擅长管理多个企业的专家。

复杂投资是密集的交易和繁杂的税收。复杂投资的追随者很容易把他们的结果描述成相比较而言很好或在一般之上，这和问父母和祖父母他们的孩子是多么的聪明是一个道理。有时甚至不需要开口，大多数人会告诉你他们的孩子是多么机灵，但是有多少老师会在家长背后说他们的孩子是一个天才或者非同一般？

伯克希尔使投资人的税收变得简单——因为不存在任何税收。复杂投资模式需要缴纳复杂税收。再看价值扣除，在损失我的金钱后，它们甚至要求我再付额外的钱。

伯克希尔给投资人的报告也很简单，只是一份年报。

伯克希尔使股东月度报告变得简单。如果投资者拥有股票凭证，它是A类股股东参加股东指定慈善项目的必需品，他们不会得到月度报告。

伯克希尔同样使投资比较变得简单——如果它继续打败标准普尔500指数，那么就一直持有它；如果它不能打败该指数，就去发现能打败它的或者拥有指数本身。

经营伯克希尔就像伯克希尔经营它的运营公司一样。请浏览季度报表，并且仔细地阅读年度报表。一直持有它，直到去世。

沃伦的狂热崇拜者比伯克希尔的股东还要多，他们大多数都想知道巴菲特先生如何实施他的投资魔力。这对于忠诚的股东来说无关紧要。如果利率上升或下降，如果宣布新的原始股公开发行，如果技术取得不可避免的大变化，如果道—琼斯指数下降25%，如果联邦储备委员会主席做出重大宣布或者中东沦为战区，伯克希尔的长期股东不会做任何不同的事情。对长期股东不构成影响是因为他们已经选择了简单。

没有必要去关注市场或观察伯克希尔的每日价格或者它的公开交易对手，取消订阅所有金融出版物，就是那么简单。

如果投资者92%的投资回报是缘于资本配置，那么为什么不把这92%的投资组合配置到企业中的最佳资本配置者那里呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯克希尔虽然简单但并不容易。只要再浏览一下第 98 个理由——伯克希尔投资模式——就明白了。

伯克希尔的另一种写法是 S. I. M. P. L. E。

S＝在伯克希尔，股东总是第一位的。

I＝明智投资。可能也代表不可避免。

M＝市场先生（情感投资）解毒剂。

P＝被证实的，专业的，行动者，也是守诺的人。

L＝生活方式，领导，资历，低税收，融资（公开流通股票），完整透视盈余。

E＝持久的，特殊收益，经验。

伯克希尔就是简单。选择伯克希尔，会使投资人的选择和决定变得简单。为了经营自己的投资，真正需要做的决定有两个：第一，使伯克希尔成为自己持有最多的股票；第二，永远不要忘记第一个决定。

结论

即使投资者决定不拥有伯克希尔，本书也应该有助于他们以新方式看待其投资和顾问。

在我发现伯克希尔之前，我花费了 30 年时间去尝试其他一切投资方法。为了帮助读者更快地达到目标，我分享了我的经历。

记住，这张清单囊括了拥有伯克希尔的理由，而不是交易、短期、期权、跟踪、竞争、预言或者每天监视伯克希尔的理由。股权将带来回报，如果存在短期导向则很难升值。

说到短期，我刚读了可口可乐的年报，我被 1998 年主席所写的大多数信是去请求股东寻求高于 1.4％的年回报率而震撼了。一家广受尊敬的公司，它的市场价值在过去十年内从 160 亿美元增加到了1 650亿美元，正在为由于世界经济困难引起的短期不良业绩而道歉。

参差不齐的 26％年收益率比平稳的 12％收益率要好的情况，什么时候会到来？正如可口可乐的前主席伊维斯特（Ivester）先生所说："令人烦恼的市场会改善，但人们仍然会口渴。"

这本书主要讲作为公司股东应该拥有伯克希尔的原因，而不是怎样拥



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有它，与伯克希尔竞争是徒劳的。记住我们都是缺乏金融教育和惰性的受害者。我们倾向于继续做我们已经在做的事情，因为改变投资策略和课程需要精力。我希望投资者选择伯克希尔作为他们的投资手段，那样我们会在每年的年会上相逢。

再说一遍，我并没有也从未被金融业、金融媒体、伯克希尔・哈萨维、其任何子公司和/或部分拥有的公司收买。我并未受过专业训练或有资格去提供金融的、税收的、法律的、个人的或投资的建议。我的文章反映了一个个体投资者、小商人和终身从事投资的学生的视角。我偶尔遇见过巴菲特先生和芒格先生，但是我没有被他们选中去负责这个项目。如果有人购买、出售、跟踪、观察、短期持有或忽视这家伟大的公司，我绝对不会得到或失去什么。

但是，如果投资人因阅读本书而将自己的企业（如果它符合收购标准）卖给伯克希尔，作为长期股东的我确实会得到某些利益。伯克希尔成为了不断扩大的世界上最伟大的投资。

我并不想成为金融大师、被人们引用来引用去的专家、预言家或者权威人士。但是，我希望本书的读者加入到我对巴菲特先生和芒格先生的钦佩之中，观察并钦佩他们已经完成的创举，然后与我一样为之折服。

我被吸引到该公司，是因为它为像我一样的投资者创造了一个家庭。他们张开双臂欢迎我，我从未到过任何能像奥马哈一样的地方，在那里有如此多的人想要追随和挑战这家伟大的公司。

我写这本书的目的不是为了赚钱，而仅仅是为了分享我已经学到的。我已经得到了每个作家所希望的最佳回馈：对这一主题的更好理解、来自智慧头脑的尊敬、来自温暖我心灵的摩特利・弗尔网站留言板其他成员的反应。

我是用诚意而非恶意来写这本书的。我对大多数的金融业、金融通讯社和日内交易者表示赞同。我的作品可能不会出名，但是我的观点和性格已经并将会受到攻击。对于说出真理而言，这个代价很小，对已经冒犯到的人我表示抱歉，我从未有意去攻击某人的品格。

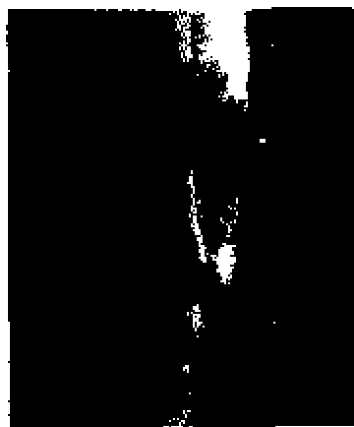
我希望在某一天，投资人会发现像伯克希・哈萨维一样想一生拥有的公司。无论瞬息万变、动荡不安的世界经济正在发生什么，它都将持续营运和获利。

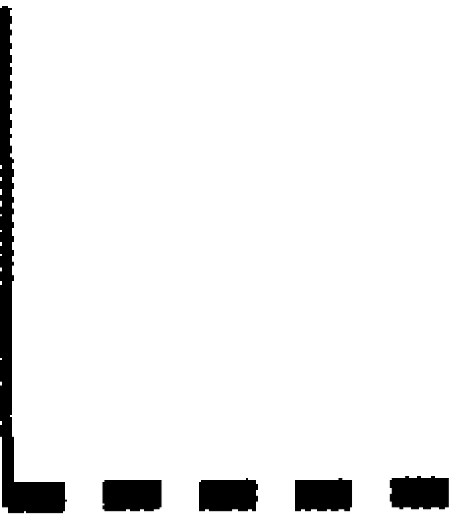
101 个理由听起来很容易做到，但是对 101 个理由深思熟虑后再去做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事却是一个挑战。就像有人说过，大多数人会去购买一只股票只是基于两个理由：第一，股票已经上涨；第二，在他们卖出之前可能会涨得更多。

我希望本书的读者在仔细考虑之后去拥有伯克希尔，那样我们也许会在某一天相遇——可能是某个春天的周末在奥马哈。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录Ⅰ 每个明智的投资者应该提出的25个问题

通过提出正确的问题，初学者可能纵身一跃变成明智的投资者。提出正确的问题是金融教育的开端，因为如果不懂得提出正确的问题，怎么会知道正确的答案呢？

(1) 我的投资收益应该如何比较，扣除所有的成本和税收吗？

(2) 什么是正确的比较指数？

(3) 什么是消极的投资管理？

(4) 积极管理比消极管理要好吗？

(5) 如果不是由我自己来做，谁管理我的金钱是最好的？

(6) 我怎样才能识别真正的投资天才？

(7) 这个天才要花掉我多少钱？

(8) 我能从我的失误中学到什么？

(9) 我能够从这种新的投资方法中学到什么？

(10) 我能雇佣他/她吗？

(11) 有没有业绩的公开记录？

(12) 过去的业绩属于另一个经理吗？

(13) 我能读到和学到什么？

(14) 我可以参加能够了解更多信息的会议吗？

(15) 他们做广告吗？他们推荐自己的股票吗？

(16) 谁推荐它？

(17) 分析师说了些什么？

(18) 金融媒体说了些什么？

(19) 投资咨询服务对它是如何评价的？

(20) 还有谁拥有它？

(21) 我在哪里能发现和我同样想法的其他投资者？

(22) 我具备资格吗？最低投资额是多少？

(23) 是否有一份在我投资之前能够阅读的股东手册？

(24) 我曾经读到过任何使我不相信这个投资的事情吗？

(25) 经理有怎样的回馈？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录Ⅱ　20个投资印花

巴菲特先生暗示每个投资者一生中只能拥有20个投资行动。令人惊讶的是我们中的某些人会在一天的交易中用完自己的份额。下面列出的可能是我的投资印花清单。你的看起来又会怎样呢?

1. 购买灰狗汽车线路
2. 出售灰狗汽车线路
3. 购买第一支共同基金
4. 购买和出售股票期权
5. 用无成本的学生贷款投资
6. 购买和出售普通股
7. 购买和出售金币
8. 购买和出售期货
9. 购买和出售最热门的顺势基金
10. 购买过多的共同基金
11. 雇佣第一个货币经理
12. 雇佣过多的货币经理
13. 解聘第一个货币经理
14. 雇佣顾问去寻找最佳货币经理
15. 发现指数投资
16. 解聘其余的货币经理
17. 出售所有的共同基金
18. 购买技术股
19. 购买和出售技术股票期权和期货买卖
20. 购买伯克希尔·哈萨维

现在我已经用完了印花。你要用掉多少个印花才会拥有伯克希尔·哈萨维?

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录Ⅲ 使我们成为投资受害者的八种途径

我认为以下是我们大多数人成为当前正在改变的投资环境受害者的原因。像 www. vanguard. com 和 www. fool. com 这样的网站正开始帮忙指导、告知、接纳和取悦大量的金融受害者。

1. 缺乏金融教育：首先也是最重要的是，因为没有受到正确的金融教育，我们成了受害者。我们从小学、中学、大学和像我念书那样的商业学校毕业，但是却没有真正懂得关于金融和投资世界的任何事情。我们受利己主义参与者的支配，他们尽教我们些没用的东西。没有人教我们去比较，没有人教我们如何选择，也没有给我们以正确基准衡量的报告结果。我们对自己在投资中的付出没有什么概念，因为我们不知道正确的问题，所以我们也得不到正确答案。我们得到的常是正确问题的错误答案和错误问题的错误答案。大多数人知道他们的经纪人不是很诚实，却不知道求助于何处。

当老师试图教小学生关于投资的基础知识时，他们让"专业人士"去教些错误的玩意儿。当老师认为他们正在帮助年轻人时，他们却以强调技术的竞争形式向年轻人介绍日内交易、互联网和短期交易。我们正在向我们的孩子提供错误的金融课程。

就连善意的家长也会犯错误。如果作为孩子教育中最关键因素的家长有 95%是短期交易者，那么我们的孩子是不会有机会接触到正确的金融教育的。

有两个概念对于所有的学生而言都很生疏——即便是商业学校最有抱负的学生——那就是股权的概念和集中的概念。

我们需要从相关当事人的手中接管金融教育过程，为了客观和真理向每个人传授它。谈到这个问题的最佳书籍之一就是罗伯特·T. 清崎(Robert T. Kiyosaki)和莎伦·L. 莱希特(Sharon L. Lechter)所著的《富爸爸，穷爸爸：富爸爸教孩子关于金钱的知识——这是穷爸爸和中产阶级不会教的》。

金融教育是一切的开端和结束。即便那些认为自己很明智的人，也深受自以为是之害，他们拥有的只是错误问题的正确答案。有多少像我一样

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的人从金融文盲变为金融学者花了30年的时间?

人们应该教育自已的孩子：

(1) 你资本回报的92%由资产配置决定。

(2) 如果你选择雇佣某人来帮你理财投资，他或她通常会为使你增值很少，花费很多。

(3) 所有的投资需要与指数相比较。如果它们打败指数，继续持有；如果没有，就卖掉它。

(4) 在金融世界中大多数费用都是隐性的。

(5) 从后往前阅读年报，他们不会告诉你的才是重要的。

(6) 极少有人拥有真正的投资天赋。

(7) 尽可能学习关于指数的一切。

(8) 知道问什么问题。

(9) 正是你所不知道的在伤害你。

(10) 如果你人云亦云，随波逐流，你将和其他人得到相同的结果。

(11) 股权是长期的。

(12) 忠诚会有回报。

(13) 摩擦成本将每年从你的收益中取走5%。

(14) 财富创造是长期事务。

(15) 集中购买资产，而不是购买你认为是资产的负债。

2. 惯性：我们一直在做的事情是将来我们会继续做的，我们经常认为，已经做的或者正在做的事情是正当的。让一个自信的人去说“我一直在做的是错误的”，这相当困难。

一旦我们作出某个投资决定，通常就不会改变，因为改变会产生税收结果。有些人可能会换匹马，但是忽略了这会比骑在原来的马上要缴纳更多的税收。

其他人不知道或根本不在乎他们正骑在错误的马上。他们没有意识到这是一场比赛，他们正在每个回合上输钱，每年2%的交易成本、3%的税收和3%的通货膨胀，合计起来每年有8%。

只要身处长期牛市，许多投资者就不会真正在意。当我们拥有20%的回报时，有谁会在意隐性成本？就让我们继续干正在干的事情吧。

改变需要努力、时间、比较、思考、分析和工作；惯性不需要做任何事，以情感开始、以情感维系，直至它遇到了更大的或相反的作用力。我们有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时间、精力和兴趣去做合适的改变吗？

3. 自负：我们越成功，就越有可能在自负的驱动下认为自己无所不能。我们的思维逻辑就是这样的，如果我们精通生活的其他方面，那么我们一定也精通投资。

据说医生是出了名总做糟糕的投资。为何一个聪明的人做像投资一样简单的事情却如此糟糕呢？部分原因就是自负。如果他们聪明到能用最复杂的外科技术挽救一个人的生命，那么他们一定应该能够理解明智投资并做出正确的选择。投资确实是另一门科学，但是我们大多数人忘记了，它同样也是门艺术，很少有大师级的投资艺术家。

同样，我认为医生正是金融业的服务对象。医生不能做他们自己的脑部手术，所以他们主动求助于投资医生。

我没有故意刁难医生的意思，因为其他人也同样为自负所累。很少有人会说他并不擅长每件事情，他们只看到自己所擅长的，并且把他们的财富转化成指数基金或者更好的东西。

测试很简单，如果我们的投资在过去的五年或者更长的时间里已经打败标准普尔指数，那么继续我们正在做的事情；如果它们没有或者我们不知道有没有，那么我们可能是自负的受害者。

4. 税收：政府喜欢日内交易者，喜欢 95%的“投资者”。美国国内税务署是周转期为六个月的普通纳斯达克“股东”沉默的搭档。

税务官员喜欢共同基金。他们不但收取隐性费用，而且无论年收益分配是否增值，税务发票都会牢牢粘着投资人。所谓友好的共同基金每年向政府报告一切。为了特权，共同基金提供的价值很少，但同样给每个投资者开具年度税单。

到什么时候我们才能理解投资选择背后的税收结果呢？长期投资者，也就是稀有的真正的股东，他们应该希望税收立法不会为了阻碍短期交易而改变。只要想一下，如果持有某项投资达 20 年后没有资本利得税将会发生什么？有许多方法避税，最好的方法就是拥有不用支付股息的股票并且长期持有。

上缴的税款是一去不复返的。

5. 没有比较：我们怎么才能知道我们的投资是否正在提供坏的、好的、平均的或突出的业绩？为什么经纪声明中没有包括简单的比较？为什么经纪声明不根据市场价格显示每项资产的成本基础？为什么经纪声明中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不表明未实现和已实现的收益和损失？为什么经纪声明中不显示与适当加权指数相比较的投资组合净收益？

为什么共同基金的声明和广告不显示与适当指数相比较的结果？为什么共同基金在报告开头不用醒目字体报告成本、费用和税收结果？为什么“投资者”要容忍这种待遇？

如果我去打理一个共同基金，我可能会使用 50 种不同的投资组合。一年之后我会拿走业绩最好的投资，放入 49 种其他的投资组合。我可能会为良好业绩创造者疯狂地做广告；我可能会在管理下迅速建造资产大厦。我会使未来的结果很难比较，而且这可能都是完全合法的。

我们是结果缺乏简单比较、成本、费用和税收的受害者。我们是否真正知道我们或我们选择的专家增值了吗？

6. 正当理由：无论怎样，我们会认为自己做的每件事情都有理，甚至是面对很差的投资结果。它是我们本性的一部分，很难让一个很自信的人去说，“我做的是错误的，我需要改变我的投资方法”。

7. 不当的信息：如果我们得不到正确的信息，我们就无法准确地了解；如果我们不知道正确的问题，就不会得到正确的答案。

8. 乐观：最近纽约毕马威华振会计师事务所顾问公司的一项民意调查显示，3/4 的大学生期望成为百万富翁。这可真乐观，尤其想到只有不足 2%的人达到了这个金融目标时。

我们天性乐观，这是件好事，谈到我们的投资时除外。对某人的投资天赋过度乐观会付出很高的代价。

巴菲特先生在 1989 年致股东信函中谈到“机构的当务之急”。他把这种行为定义为：第一，机构拒绝改变；第二，机构去发现能捞钱的投资；第三，愚蠢的投资会用数据支持；第四，机构同僚将愚昧地互相模仿。

就像存在一个“机构的当务之急”一样，也存在着“个人投资者的当务之急”。个人在本质上拒绝改变，我们扩大投资是为了赚更多的钱，愚蠢的投资总是被数据、盲目或无知所包围，或大或小的投资者都像旅鼠一样，愚昧无知地互相模仿。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录Ⅳ 投资信条和哲学

大多数投资者会随便地凑出一个投资组合而没有对整个投资哲学做过谨慎的考虑。为何不转向去发展投资哲学，然后发现符合自己信条的投资呢？下面是我的投资信条和哲学。可能通过浏览这些，读者就能看到伯克希尔是多么符合我的信条。

(1) 很少有个人能为你的个人投资增值。

(2) 雇佣最佳投资经理。

(3) 低成本很重要。

(4) 低税收很重要。

(5) 低投资组合周转很重要。

(6) 确信投资经理的心中有自己的最佳利益。

(7) 让它保持简单(能够向 10 岁的孩子解释你的投资项目)。

(8) 购买和持有(长期)。

(9) 购买普通股(100%)。

(10) 持有个人股票凭证。

(11) 投资于为了持续发展而创立的股票。

(12) 剔除投资时的感情用事。

(13) 待在自己胜任的领域。

(14) 把股票集中于少数一流的世界级公司。

(15) 回馈。

(16) 投资是生命的一部分，也是一生的努力。

(17) 投资不像它看起来那么复杂或那么简单。

(18) 有耐心。

(19) 运作中的投资会停不下来，我们是投资惯性的受害者。

(20) 大多数投资者确实不喜欢税收。

(21) 成本会与经营成果两相持平。

(22) 减少投资失误。

(23) 延迟满足。

(24) 理解消极(指数)投资的重要性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录V 推荐的免费网站

www. berkshirehathaway. com 官方网站，年报和主席信函

www. bigcharts. com 图表，比较

www. bloomberg. com 研究和金融新闻

www. businessweek. com 研究和金融新闻

www. cnbc. com 研究和金融新闻

www. cnnfn. com 研究和金融新闻

www. focusinvestor. com 伯克希尔·哈萨维的非官方网站

www. fool. com 金融新闻，建议和讨论组

www. forbes. com 研究和金融新闻

www. fortune. com 研究和金融新闻

http://investor. msn. com 研究和金融新闻

www. money. com 研究和金融新闻

www. morningstar. com 研究和金融新闻

www. sec. gov EDGAR 资料库

www. smartmoney. com 研究和金融新闻

www. ticonline. com 关于伯克希尔·哈萨维的一切的非官方网站

www. vanguard. com 研究和金融教育

www. worth. com 研究和金融新闻



顶级投资网站

www. cnnfn. com 研究和金融新闻

http：//cbs. marketwatch. com 研究和金融新闻

www. ft. com 研究和金融新闻

www. hoovers. com 研究

www. investorguide. com 研究

www. investorhome. com 研究

www. investors. com 投资者的商业日报

http：//moneycentral. com 研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

www. morningstar. com 研究

www. msnbc. com 研究和金融新闻

www. nbr. com PBS 商业晚报

www. nytimes. com 研究和金融新闻

www. personalweath. com 标准普尔

www. quecken. com 研究

http：//quote. yahoo. com 研究和金融新闻

www. usatoday. com /money /mfront /htm 研究和金融新闻

为年轻投资者设计的投资网站

www. betterinvesting. org /youth /youth. html

www. fool. com /teens /familycollection /980325. htm

www. irs. gov /taxi

www. kidmoney. org

library. thinkquest. org /3088(股票市场教育)

library. thinkquest. org /3298(你未来的投资)

library. thinkquest. org /3096(源于孩子，为了孩子)

www. moneyoplis. org

www. theyoungamericans. org

www. treas. gov /opc /opc0034. html(美国纸币的问与答)

www. wsjclassroommedition. com /wsj-teencenter. htm

www. ustreas. gov /kids

计算伯克希尔・哈萨维内在价值的"非官方"网站

http：//creativeacademics. com /finance /iv. html

伯克希尔・哈萨维经常被咨询的"非官方"网站

http：//boards. fool. com /message. asp? mid=13661234

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录Ⅵ 推荐与伯克希尔·哈萨维相关的书籍和网站

Berkshire Hathaway: The Ultimate Conglomerate Discount, Local Paine Webber Office, Alice Schroeder, Insurance Analyst, Jan. 1999.

Benjamin Graham on Value Investing, Janet Lowe, Penguin, 1996.

Buffett: The Making of an American Capitalist, Roger Lowenstein, Doubleday, 1996.

Damn Right: Behind the Scenes with Berkshire-Hathaway Billionaire. Charlie Munger, Janet Lowe, John Wiley &Sons, Inc. , 2000.

The Essays Of Warren Buffett: Lessons for Corporate America, Lawrence Cummingham, The Cunningham Group, 1998.

How to Pick Stocks Like Warren Buffett, Timothy vick, McGrawhill, 2000.

The Intelligent Investor: A book of Practical Counsel, Benjamin Graham, HarperCollins, Revised Edition, 1997.

Of Permanent Value: The Story of Warren Buffett /Monster Millennium Edition, Andrew Kilpatrick, AKPE, 2000.

The Rediscovered Benjamin Graham, Janet Lowe, John Wiley& Sons, Inc. , 1999.

Security Analysis, Benjamin Graham&David Dodd, Mcgrawhill, 1996.

Thouts of Chairman Buffett: Thirty Years of Unconventional Wisdom from The Sage of Omaha, Simon Reynolds, Harper Business, 1998.

Value Investing Made Easy, Janet Lowe, McGraw-hill, 1997.

Wall Street on Sale, Timothy Vick, McGraw Hill, 1999.

The Warren Buffett Portfolio: Mastering The Power of The Focus Investment Strategy, Robert Hagstrom, John Wiley&Sons, Inc. , 2000.

Warren Buffett Porfolio: Mastering The Power of The Focus Investment Strategy, Robert Hagstrom, John Wiley&Sons, Inc. , 1997.

Investor, Robert Hagstrom, John Wiley&Sons, Inc. , 1997.



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为年轻投资者推荐的书籍

The Complete Idiot's Guide to Raising Money-Smart Kids, Barbara Weltman, Macmillan, 1999.

The Everything Kid's Money Book, Diane Mayr, Adams Business Media, 2000.

It's My Money: A Kid's Guide to the Green Stuff, Ann Banks, Penguin, 1993.

Kid Cash: Creative Money - Making Ideas, Joe Lamancusa, McGrawhill, 1993.

The Kid's Allowance Book, Amy Nathan, Walkers Co., 1998.

Kid's Allowances-How Much, How Often & How Come, A Guide for Parents, Dawid McCurrach, Kids Money Press, 2000.

Kids and Money: Giving Them the Savvy to Succeed Financially, Jayne Pearl, Bloomberg Press, 1999.

The Kid's Guide to Money: Earning it, Saving it, Spending it, Growing it, Sharing it, Steven Otfinoski, Scholastic, 1996.

Kids, Money & Values: Greative Ways to Teach Your Kids About Money, Patricia Estess, F&W Publications, 1994.

Kids, Parents & Money: Teaching Personal Finance From Piggy Bank to Prom, Willard & William Stawski, John Wiley & Sons, Inc., 2000.

Mom, Can I Have That? Dr. Tightwad Answers Your Kids Questions About Money, Janet Bodnar, and Kiplinger Books, 1996.

Money Doesn't Grow On Trees: A parent's Guide to Raising Financially Responsible Children, Neale Godfrey, Simon & Schuster, 1993.

Money Sense For Kids, Hollis Harman, Barrons Juveniles, 1999.

101 *Marvelous Money-Making Ideas For Kids*, Heather Wood, Torbooks, 1995.

A Penny Saved: Teaching Your Children the Values and Life-Skills They Will Need to Live in the Real World, Neale Godfrey, Simon & Schuster, 1996.

Smart-Money Moves for Kids, Judith Briles, Mile High Press, 2000.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

The Totally Awesome Money Book for Jids (*&Their Parents*), Adriane Berg, New Market Press, 1993.

伯克希尔·哈萨维子公司的网站

Acme Building Brand（艾柯建筑商标）www. acmebutldingbrands. com

Adalet(艾达莱特)www. adalet. com

Arbortech(阿伯特科技)www. arbortech. cc

Ben Bridge Jeweler(本桥珠宝)www. benbridge. com

Benjamin Moore(本杰明·摩尔)www. benjaminmoore. com

Berkshire Hathaway Group（伯克希尔·哈萨维集团）www. brkdirect. com

Borsheim's Fine Jewelry(博施艾姆珠宝)www. borsheims. com

Bufalo NEWS, Bufalo NY(布法罗新闻,纽约布法罗)www. bufnews. com

Campell Hausfled(坎贝尔·豪思孚莱德)www. chpower. com

Carefree of Colorado(科罗拉多州怡凯)www. digidot. com /carefree

Central States Indemnity(美国中部赔偿公司)www. csi-omaha. com

CORT Business Services(柯特企业服务)www. cortl. com

Dexter Shoe Company(德克斯特鞋业公司)www. dextershoe. com

Douglas /Quikut(道格拉斯 /速切公司)www. quikut. com

Executive Jet(行政专机公司)www. netjets. com

Fechheimer Brothers Company(费区一海默兄弟公司)www. fechheimer. com

Fightsafety(飞安国际)www. flightsafety. com

France(法兰西)www. franceformer. com

GEICO Direct Auto Insurance(政府雇员保险公司 /直接汽车保险) www. geico. com

General & Cologne Re Group(科隆通用再保险公司)www. genre. com

Halex (哈莱克斯公司)www. halexco. com

Helzberg Diamonds(赫尔兹伯格钻石公司)www. helzberg. com



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

H. H. Brown Shoe Company(H. H. 布朗鞋业公司)www. hhbrown. com

International Dairy Queen, Inc. (国际奶品皇后有限公司) www. dairyqueen. com

Jordan's Furniture (乔丹家具)www. jordansfurniture. com

Justin Brands(贾斯廷商标)www. justinboots. com

www. chippewaboots. com

www. nocona. com

www. tonylama. com

Kingston(金士顿公司)www. kingstontimer. com

Kirby(柯比公司)www. kirby. com

Lowell Shoe Company(洛厄尔鞋业)www. comfort2u. com

Meriam Instrument(梅里安仪器)www. meriam. com

MidAmerican Energy(中美洲能源)(www. midamerican. com

National Indemnity Company(国家赔偿公司)www. nationalindemnty. com

Nebraska Furniture Mart(内布拉斯加州家具商场)www. nfm. com

Northland(诺诗兰公司)www. northlandmotor. com

Precision Steel Warehouse, Inc. (精密钢铁有限公司)www. precisionsteel. com

R. C. Willey Home Furnishings(R. C. 威利家具)www. rcwilley. com

Scot Laboratories(斯柯特实验室)www. scotlabs. com

Scottcare(斯柯特凯儿公司)www. scottcare. com

Scott Fetzer Companies(斯柯特—费特泽公司)

See's Candies(喜斯糖果)www. sees. com

Shaw Industries(肖氏工业)www. shawinc. com

Stahl(斯达尔公司)www. stahl. cc

Star Furniture(明星家具)www. starfurniture. com

United States Liability(美国责任保险集团)www. usli. com

Western Enterprises(西部企业)www. westernenterprises. com

World Book(世界图书)www. worldbook. com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录Ⅶ 伯克希尔·哈萨维的股东手册

伯克希尔·哈萨维有限公司

沃伦·巴菲特的14条与股东相关的企业原则

股东手册[1]

来自沃伦·巴菲特的一封信

主席和首席执行官

1999年1月

引言

与通用再保险公司合并使伯克希尔的实力得到增强，股东数目在过去的一年里已经翻番，达到了大约250 000人。我的搭档，伯克希尔的副主席查理·芒格和我欢迎你们每个人。为表示进一步的问候，我们已经准备了此手册的第二份打印稿去帮助你们理解我们的企业、目标、哲学和局限。

这几页的目的在于解释我们主要的运行原则，并不提供关于伯克希尔众多子公司的详细信息。想得到我们企业进展上的更多细节和最近更新情况，你应该看我们的年度报表。我们很乐意为需要1997年年报的股东发送复印件。你可以在我们的网站 www. berkshirehathaway. com 上面获得众多的额外信息，包括我们1977年～1996年的年度信函。

与股东相关的企业原则

在1983年与蓝点公司合并时，我制定了13条与股东相关的企业原则，我认为它们可以帮助新股东理解我们的管理方法。因为符合“原则”，所以13条中的每一条在今天仍然充满活力，在这里它们用仿宋体字表示。为了使它们更有时代感，我改动了一些句子，并且对每条原则都增加了简短的注释。

1. 尽管我们是公司形式，但是我们的态度是合伙人。查理·芒格和我把我们的股东当成股东兼合伙人，把我们自己看作是具有管理职

[1] 版权© 1996所有权利归沃伦·巴菲特所有。重印需要书面许可。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能的合伙人(由于我们的股份规模，无论如何我们也应该是控股合伙人)。我们没有把公司看作是我们企业资产的最终所有者，而是把公司看作我们的股东去拥有资产的渠道。

查理和我不希望你认为自己拥有的仅仅只是一张纸，那张纸的价格每天都在波动，当某些经济或政治事件使你不安时就准备将它卖出。我倒希望你把你自己看作是企业的部分股东，你期待着和这个企业永远在一起，如同你与家庭成员合伙拥有一个农场或一栋公寓一样。对我们而言，我们不会把伯克希尔股东看作是不断变动的人群中姓名不详的成员，而是看作风险共担者，他们把钱放心地交到我们手里，以期在今后的人生获得较好回报。

经验表明，大多数伯克希尔股东确实信奉这种长期合伙理念。伯克希尔股份的年周转率仅是其他主要美国公司股票周转率的很小一部分，即便不把我拥有的股份计算在内。

实际上，就像伯克希尔对待它花钱投资的公司一样，我们的股东也是那样对待他们的伯克希尔股票的。例如，作为可口可乐或吉列的股东，我们把伯克希尔当作是两个杰出企业的无管理合伙人，在那里我们根据公司的长期发展衡量我们的成就，而不是根据它们股票的每月变化。事实上，如果几年过去这些公司的股票没有交易量或行情价格，我们可能丝毫不会在意。如果我们有较好的长期预期，那么短期价格变化对我们就没有意义了，除非在某种程度上它们以诱人的价格给我们提供增加股权的机会。

2. 与伯克希尔的股东导向一致，我们大多数董事把他们大部分的净财富都投资于公司，我们吃自己做的饭。

查理一家把其净财富的90%或者更多都投资于伯克希尔股份；我的妻子苏茜和我在伯克希尔的投资也超过99%。此外，我的许多亲戚——比如我的姐妹和堂兄弟姊妹——都把他们净财富的很大比例投资于伯克希尔股票。

查理和我对这个把所有的鸡蛋放在一个篮子里的情形感到无忧无虑，因为伯克希尔本身拥有多种类型的杰出企业。的确，我们相信伯克希尔在质量和企业的多样化上几乎是独一无二的，在这些企业中，它要么拥有控股权，要么拥有少数重要股权。

查理和我不能向你保证的结果。但是无论你选择在什么时候成为我们的合伙人，我们都可以保证你的金融财富将和我们的财富步调一致地前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进。我们对高薪、期权或从你那儿得到其他好处没有兴趣。此外，当我做傻事时，我希望你能够从我所遭受的金融困境是与你一样的事实中得到某些安慰。

3. 我们长期的经济目标（根据稍后提到的某些条件）是在每股基础上最大化伯克希尔内在企业价值的年平均收益率。我们不会根据企业规模衡量伯克希尔在经济方面的意义和业绩，而是通过每股业绩增长来衡量的。我们肯定每股增长率在未来会有所缩减——由于极度增加的资本基础。但是如果我们的速度没有超过美国大公司的平均水平，我们将会很沮丧。

因为这一条写于 1983 年末，我们企业的内在价值（我稍后将谈论的话题）每年以超过 25％的速度增加，这个速度确实让查理和我感到很惊讶。尽管如此，上述原则依然有效：面对大量资本的营运，我们无法做得和营运小量资本时一样好。我们期望每年内在价值的最佳收益率是平均 15％，我们可能远远达不到这个目标。的确，我们认为很少有大企业在长时间内每年还能拥有收取内在价值 15％的复利的机会。所以我们可能会以与 15％相差较大的收益（但高于平均水平）来最终达到我们宣布的目标。

4. 通过直接拥有多样化的企业，我们的选择可能达到我们的目标，这些企业会产生现金，在资本上持续获得高于平均水平的收益。我们的第二选择是部分拥有同类企业，主要是通过我们的保险子公司购买有价证券。价格和企业的可获取程度及保险资本的需求决定了任何特定年份的资本配置。

经常有这种情形，今天通过股市去购买杰出企业的小部分比在谈判的基础上购买同类企业的全部更加容易。尽管如此，我们仍继续选择 100％的购买，而且有些年我们很幸运。事实上，在过去的三年里，我们做了七个收购。虽然还是会有荒年，但我们在未来十年会做更多收购，并希望这些将是大收购。如果这些收购达到了我们过去收购的质量，伯克希尔将会相当满足。

对于我们而言，挑战在于想法的产生要赶上我们赚钱的速度。关于这一条，萎靡的股市很可能向我们呈现突出的优势。第一，它会降低可收购的整个公司的价格。第二，萎靡的市场可以让我们的保险公司以诱人的价格更容易地购买某些杰出企业的一部分——包括在我们已经拥有的企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上增加收购部分。第三，某些同样杰出的企业，比如可口可乐，也一直在购买自己的股份，这意味着它们和我们一样可以从更便宜的价格上受益。

大体上说，如同经常购买食物者从食品降价中获益一样，伯克希尔和它的长期股东会从下滑的股市中获益。所以当市场下滑时——正如它会时不时地下滑——既不要惊慌，也不用悲伤，这对伯克希尔来说是最好的。

5. 因为我们企业所有权的双向要求和传统会计的局限，合并报告收益可能很少显示我们真正的经济收益。作为股东和管理者，查理和我实质上是忽视合并数字的。但是，我们仍会向你报告我们控制的每个大企业的收入和我们认为重要的数字。这些数字，连同关于私人企业的其他信息，应该大体上有助于你作出关于它们的判断。

为了简单地陈述事情，我们会在年报中告诉你一些数据和其他真正重要的信息。查理和我非常关心我们的企业做得怎么样，并设法理解每个企业运行的环境，举例来说，我们的企业之一是享受着行业顺风车，还是面临逆风而行？查理和我需要准确地知道时势并相应地调整我们的预期。我们也会把结论告诉你。

随着时间的推移，我们所拥有的企业已经大大超出了我们的预期。但是偶尔也有遗憾，我们会坦白地告诉你这些遗憾的情形，如同我们正在描述愉快的情形。当我们使用非传统的手段去筹划我们的发展——例如，你将在我们的年报中读到关于保险的"公开流通股票"——我们会解释这些概念和我们认为它们重要的原因。换句话说，我们深知，告诉你我们是如何思考的会有助于你评估伯克希尔的企业和评估我们的管理及资本配置方法。

6. 会计结果不会影响我们的营运或资本配置决定。当收购成本很相似时，我们宁愿购买实际收益较高的企业，尽管他们的某些收入数字无法在公认会计准则下公布出来。随着时间的流逝，我们期望没有公布的收入能通过资本收益完整地反映在我们的内在企业价值中。

我们通过定期公布"完整透视"盈余（尽管因为某些特殊和非经常性的原因，我们偶尔也会忽略它们），试图去消除传统会计的缺陷。完整透视的数字包括伯克希尔自己公布的营业收入，扣除资本收益和收购会计调整（稍后在本文中会有解释），加上伯克希尔股份的主要投资对象的未分配收益——等于那些在传统会计下没有被包含在伯克希尔数字中的收益。从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些投资对象的未分配收益中减去税收，我们可能拥有像股息一样支付给我们的收益。我们同样扣除资本收益、收购会计调整和特别费用或投资款项中的贷款。

随着时间流逝，我们已经发现，我们投资对象的未分配收益，总体上来说如同它们已经分配给我们一样对伯克希尔同样有利(因此被包含在我们官方公布的收益中)。产生如此令人高兴的结果是因为，我们大多数投资对象正忙于真正地能把不断增加的资本运用到巨大优势中去的商务活动。要么运用于企业运作，要么回购他们的股份。显然我们投资对象做的每个资本决定并没有使我们作为股东受益，但是我们从他们持有的每一美元中获得了高于一美元的价值。所以我们把完整透视盈余看作实际的营运年度收益。

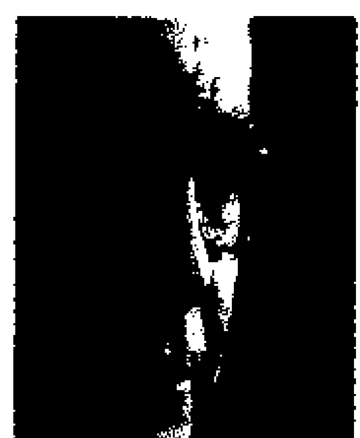
1992 年，我们的完整透视盈余是 6.04 亿美元。同一年，我们设定了每年增加 15%直至 2000 年达到 18 亿美元的目标。但是，从那时起，我们已经发行了额外股份——包括 1998 年与通用再保险公司合并的巨大数字——以至于到 2000 年我们需要 24 亿的完整透视盈余去匹配我们起初争取的每股目标。它是我们仍然希望达到的目标。

7. 我们谨慎借债，当我们确实借债时，我们会试图在长期固定利率的基础上组织贷款。我们宁愿拒绝有兴趣的机会，也不会对我们的资产负债表过度融资。考虑到我们对保险客户、出借人和许多把他们大部分净财富交给我们托管的股东的委托责任，这种保守主义不利于我们的结果，但它是让我们心安理得的惟一做法(正如印第安纳波利斯赛车“500”胜利者之一说过：“为了第一个完成，你必须首先完成。”)。

查理和我使用的金融计算学可能不会让我们为了获取高一点的收益而以良好的夜间睡眠为代价。我从不会拿我家人和朋友所拥有的和所需要的来冒风险而去追求他们所没有的和不需要的。

此外，伯克希尔拥有两个低成本和没有风险的融资来源，它们让我们安全地拥有比我们股票资本所允许的还多的资产：延迟税收和“保费”，它是我们的保险企业持有的其他基金，因为在它赔偿损失之前会收到保险金。这些基金已经迅速成长，现在总计约 320 亿美元。

更值得一提的是，这个到期的基金是无成本的。递延税款的债务是没有利息的。只要我们能在保险业务中做到持平——这是我们 32 年间已经做到的——来自营运的保费的平均成本是零。当然这不是款项，而是普通股；这些是真正的债务，但是它们没有契约或没有附上到期日。实际上，它



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们给我们债务带来的好处——能使更多资产为我们服务。

当然，不能保证我们在以后可以无成本地获得我们的“保费”。但是我们感觉达到那个目标的机会如同保险业里每个人能得到的机会一样好。我们不仅在过去达到了我们的目标（尽管你们的主席有严重失误），1996年我们对政府雇员保险公司的收购在本质上改善了未来达到目标的前景。

8. 一份管理层的“愿望清单”不会由股东埋单。我们不会通过在一定价格上购买整个的企业来分散化，这将会忽视我们股东的长期经济利益。我们将像打理我们自己的金钱一样打理你的金钱，并且通过在股市上的直接购买来分散你的投资组合，从而全面衡量你能够获得的价值。

查理和我只对将会提升伯克希尔每股内在价值的收购感兴趣。我们的薪水或我们办公室的规模与伯克希尔资产负债表的规模永远无关。

9. 相比结果，我们更应重视立意高尚的目标。我们看预留金随着时间的流逝是否在每一美元的留存收益上都向股东分配了一美元的市场价值，以此来验证对待留存收益的态度是否明智。到目前为止，这个检验一直在用，我们将继续五年一次滚动应用。当我们的净财富增加时，明智地使用留存收益将会更加困难。

我们继续进行测试，但是这样做的挑战已经变得更加困难了。如果有一天我们不能通过留存收益创造额外价值，我们将把它们全部清偿，让我们的股东开发这些基金。

10. 只有当我们所得的和我们给予的企业价值一样多时，我们才会发行普通股票。这个规则适用于所有形式的发行——不仅包括合并或公开股票发行，而且包括债转股、股票期权和可转换证券。我们不会在与整个企业价值不一致的基础上出售你公司的一小部分——虽然那相当于股份发行额。

1996年，当我们出售B类股时，我们表明伯克希尔股票没有被低估——有些人认为那是令人震惊的。这个反应是没有依据的。当股票被低估时我们发行股票才是令人惊讶的。在公开发行期间宣称或暗示他们的股票被低估的管理部门通常都没把实话讲出来或对现存股东的金钱处置得太过随便：如果他们的经理把实际上值1美元的资产以80美分卖掉了，股东将不公平地受到损失。我们发行B类股时没干那类勾当，且永远不会（我们也没说过我们的股票在出售时会被高估，尽管许多媒体说我们说过）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 你应该完全意识到查理和我共有的一种态度，这种态度会有损我们的金融业绩：无论价格高低，我们对出售伯克希尔拥有的任何优秀企业没有一点兴趣。我们同样也不愿去出售低于平均水平的企业。只要我们预期它们至少能赚点钱以及感觉到他们的经理和雇员关系很好。我们希望不会重复导致我们进入低于平均水平企业的资本配置失误。同时我们极其谨慎地对待提议我们不佳企业可以通过主要资本支出重组而获得令人满意盈利的建议。（这项规划很吸引人，提议者也很真诚，但是，在一个糟糕行业的大多数额外投资最终会徒劳无功）。尽管如此，金拉米式[1]管理行为（抛弃你在每回合上希望最小的企业）不是我们的风格，我们宁愿整个结果受到一些影响，也不愿意那样做。

我们会一直避免金拉米式行为。我们确实与我们的纺织企业斗争了20年，并于20世纪80年代中期关闭了它，但只是因为我们感觉它注定不会有停止损失的一天了。但是，我们既没有被灌输以昂贵价格卖掉企业的想法，也没有抛弃我们的落后者，即使解决使它们落后的问题很艰难。

12. 我们很坦白地向你公开，并且强调对评估企业价值非常重要的盈亏。我们的方针是告诉你企业事实，如果我们交换角色，我们也想知道事实。我们不再亏欠你什么。而且，作为拥有通讯企业的公司，我们不能容忍对自己进行报导时采用的是不怎么精确、平衡和深刻的标准，低于我们对自己的新闻从业人员报导他人时期望采用的标准。我们同样相信坦诚会使作为经理的我们受益，公开误导他人的首席执行官可能最终会使自己误入歧途。

在伯克希尔，你不会发现"大洗浴"会计操纵或调整，也不会发现任何季度或年度结果的"平滑"。我们总会告诉你在每个洞上我们击出了多少杆，从来不会在记分卡上玩花样。当数字是模糊的，如保险预留金一样的"估计数"时，我们将试图在具体操作中做到既谨慎小心又与之保持一致。

我们将通过多种方式与你沟通。通过年报，我想使所有股东在长度适当的文件中能接收尽可能多的价值定义信息。我们同样试图在季度报告



〔1〕 金拉米指可以两个人或多个人进行的拉米牌戏的种种玩法。一个玩者若要赢就必须与他或她的所有的牌相配，或者以吃掉加起来到10点或更少点的所有不成对的牌以结束游戏。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中传递数量充足、简明扼要但很重要的信息，即便我没有亲笔写这些（一年一次已经足够）。交流的另一个重要场合是我们的年会，在年会上查理和我很高兴花 5 个小时或更多的时间回答关于伯克希尔的问题。但由于伯克希尔拥有数千个股东，我们没法一对一交流。

在所有的交流中，我们确保没有个别股东受到特别待遇，我们也不会给予收益“指导”或其他针对分析师或大股东有价值的信息。我们的目标是让我们所有的股东同时得到最新消息。

13. 尽管我们遵从坦率的原则，但我们将只在法律许可的范围内讨论我们关于有价证券的活动。好的投资观点如同好的产品或企业收购观点一样是稀少的、有价值的并且具有竞争力的，因此，我们通常不会谈论我们的投资想法。这条禁令适用于我们已经出售的证券（因为我们可能再购买它们）和谣传我们将去购买的股票上。如果我们在某些场合拒绝公布，只说“无可奉告”，那就真的是“无可奉告”。

虽然我们不乐意继续谈论特殊的股票，但我们会自由地谈论我们的企业和投资哲学。我从本・格雷厄姆的巨大智慧中获益良多，他是金融历史上最伟大的老师，我相信传播从他身上所学的东西是正确恰当的，即使它会为伯克希尔创造新的和有能力的投资对手，如同格雷厄姆的教育为他造就了很多对手一样。

一条附加的原则

如果可能，我会像每个伯克希尔股东一样在股权期内记录市场价值的得失，这些得失是与公司在持有期内记录的每股内在价值的得失成比例的。关于此事，伯克希尔股份的内在价值和市场价格的关系应该要保持一致，我们希望最好是 1∶1。意思就是，我们宁愿看到伯克希尔股票价格合理而不是偏高。显然，查理和我不能控制伯克希尔的价格，但是通过我们的政策和交流，我们能够鼓励股东充分了解信息并理性地行动，相应地也将产生合理的股票价格。我们“被高估和被低估一样糟糕”的看法可能会让一些股东失望，但我们相信它能为伯克希尔提供吸引长期股东的最佳前景，这些股东将从公司的发展而不是从他们合伙人的失误中寻求利益。

内在价值

现在让我们来看我在前面提到的两个术语，你在以后的年报中也会碰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到它们。让我们从内在价值开始，它是一个很重要的概念，并且是评估投资和有关企业吸引力的惟一合乎逻辑的方法。内在价值可以简单地定义为：企业的余生中可被提取现金的折现值。

但是计算内在价值并不简单。如同我们定义所指出的，内在价值是个估计值而不是精确值，如果利息率改变或未来现金流预测被修改，它又是另一个估计值。两个人看同样的一组事实——即使查理和我——也几乎不可避免地提出略有不同的内在价值数字。这就是我们从未给你内在价值估计值的一个原因。但是，我们的年报提供的确实是我们自己计算内在价值所依据的事实。

同时，我们定期公开每股面值，这是一个容易计算的数字，尽管用途有限。这种局限并不是来自于我们持有的有价证券，这些有价证券以其现价记载在我们的账簿上。我们控股的公司也摆脱不了面值的不足，那些公司在我们的账簿上记录的价值可能与其内在价值大相径庭。

差异能造成任何结果。例如，1964 年，我们确信公布的伯克希尔每股面值是 19.46 美元。但是，那个数字极大地夸大了公司的内在价值，因为所有公司的来源是与低利润的纺织企业密切联系的。我们的纺织资产盈利前景并不乐观，清算价值与现值也不相等。但是今天，伯克希尔的情形倒过来了：现在，我们的面值远远低估了伯克希尔的内在价值，这是事实，因为我们控股的许多企业价值比它们的现值还大。

即使在说明问题时存在不足，我们给出伯克希尔的面值数字是因为通过它们可以大概了解伯克希尔的内在价值，尽管它们被大大低估。换句话说，在一定年份里面值的改变与该年度相应的价值改变是基本上接近的。

通过大学教育这种投资形式，你就能明白面值与内在价值的不同。只能把教育成本当作“面值”，如果这种成本是准确无误的，它应该包含学生因为选择大学而不是工作的预计收益。

就这个例子来讲，我们将忽略教育的重要的非经济收益，只严格集中于它的经济收益。首先，我们必须估算出毕业生在他一生中所获得的收益，减去他不受教育所能挣到的钱的估值。这给我们一个过量的收益数字，应该在适当的利率上进行扣减，直至毕业那天。最终得出的金额就等于教育的内在经济价值。

有些毕业生将发现他们教育的面值超过了其内在价值，这意味着花钱接受教育的人钱花得不值。在其他的情形下，教育的内在价值将远远超过



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它的面值，这证明了资本得到了有效的利用。在所有的情形下，面值作为内在价值的标志很显然是没有意义的。

收购会计调整

接下来是废话时间。我知道谈论会计技巧会使很多读者感到厌烦，所以我向你保证，如果你决定跳过这一部分，完整和愉快的生活仍将属于你。

尽管如此，我们对 1996 年政府雇员保险公司的收购意味着收购会计调整大约有4 000万美元，这些是在公认会计准则下记录在年度收益账内的。我们收购通用再保险公司将产生相当于这个数字好几倍的年度费用，但是这次我们没有得出最终的数字，这些变化的重要性使它们成为伯克希尔的重大主题。因此，在年报中，我们有时会谈到描述为“收购会计调整”之前的收益。接下来的讨论将告诉你为什么我们认为以这样描述的收益要比公认会计准则产生的收益更有经济意义。

当伯克希尔花费超过公认会计准则下收购对象的净价值升水购买一家企业时——经常是这种情形，因为我们想购买的大多数企业不会有折扣——这个升水不得不记在资产负债表的资产一边。有很多种关于公司应当如何记载升水的规则。但是为了简化我们的讨论，我们将集中讨论“商誉”，几乎所有伯克希尔的收购升水被记载于资产项目。例如，当 1996 年我们收购过去不曾拥有的政府雇员保险公司的一半时，我们记载了大约 16 亿美元的“商誉”。

公认会计准则要求在不超过 40 年的时间内摊销“商誉”，即注销。因此，为了消除我们 16 亿美元政府雇员保险公司的“商誉”，我们将承担 4 000万美元的年度费用，直至 2036 年止。这笔钱并不是因税收而扣除的，所以它使我们的税前和税后收益都减少了 4 000 万美元。

因此，从会计意义上说，我们政府雇员保险公司的“商誉”将逐年消失。但是我惟一能向你保证的是，我们已经在政府雇员保险公司购买的经济“商誉”将不会以同样的方式减少。事实上，预期最好的情形是政府雇员保险公司的经济“商誉”由于我们的购买会极大地增加，并且会继续增加——很可能以实质的方式增加。

当我使用喜斯糖果公司作为讨论商誉会计例子的时候，我在 1983 年的年报中就喜斯糖果的商誉做了同样的陈述。在那时，我们的资产负债表上有 3 600 万美元的喜斯糖果的商誉。为了摊销资产，我们根据每年收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

计提大约100万美元的费用，现在我们资产负债表上喜斯糖果的商誉降到了大约2 100万美元。换句话说，以会计的视角来看，喜斯糖果自1983年以来损失了大量商誉。

而事实却大相径庭。1983年，喜斯糖果在1 100万美元的净营运资产上赚取了大约2 700万美元的税前收益；1997年，它在500万美元的净营运资产上赚取了5 900万美元。显然，在这期间喜斯糖果的经济商誉很大幅度地增加而不是减少了，喜斯糖果的价值比我们的账簿中记载的要多数亿美元。

当然可能与预期不一致，但是我们期望政府雇员保险公司会计价值的逐渐减少将继续与其经济价值的增加保持一致。我们大多数子公司肯定也是这种类型，不仅仅是喜斯糖果。这就是我们以使你忽略所有收购会计调整的方式定期公开营业收入的原因。

在离开这个主题之前，进行一项重要的提醒：投资者经常被首席执行官和华尔街分析师引入歧途，他们把贬值费用和我们刚才讨论的摊销费用等同起来。这两者绝不是一样的：除了少数有例外，贬值是一种像工资、材料或税收一样真实的经济成本，无论对伯克希尔还是对所有其他企业来说几乎都是那样。而且，我们也不认为所谓的EBITDA（扣除利息、税收、折旧和摊销之前的收益）是有意义的业绩衡量方式。管理部门忽视贬值的重要性——强调"现金流"或者扣除利息、税收、折旧和摊销之前的收益——易作出不完美的决定，当你作自己的投资决定时你应该牢记这些。

伯克希尔的管理



无论是现在还是将来，我认为以讨论伯克希尔的管理方式来结束是合适的。正如我们的第一条股东相关原则所告诉你的，查理和我是伯克希尔的管理合伙人，但是我们把企业重中之重转包给我们分支机构的经理。事实上，我们将大部分职责授权：虽然伯克希尔有大约45 000名员工，但是其中只有12个人在总部。

查理和我主要从事资本配置以及对核心经理的关心和培养。当经理独立营运他们的企业时，大多数人会感到很高兴，这是我们让他们独挑大梁的特有方式。这使他们负责所有的营运决定而将他们赚取的额外现金发回总部。通过把它传给我们，他们不会被各种诱惑所误导，这种诱惑可能出现在当他们负责有效利用企业多余的现金时。而且，相比我们的经理拿着这些钱自己去寻找投资目标，查理和我拥有更加广阔的投资选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们大多数的经理独立而富有，因此，创造一个鼓励他们选择为伯克希尔工作而不是打高尔夫或钓鱼的氛围是我们的责任。这就需要让我们以公平的、将心比心的方式对待他们。

查理和我都喜欢资本配置，并从中获得了许多有用的经验。一般意义上讲，上了年纪的人在这种竞赛中不会受伤：你不需要手眼协调或者结实的肌肉去随意使唤金钱（谢天谢地），只要我们的头脑能继续有效运转，查理和我会像过去一样做好我们的工作。

我死后，伯克希尔的股权情况将改变，但不会发生混乱：第一，只有大约 1% 我的股票将考虑遗赠和税收而被卖掉；第二，如果我的妻子苏珊健在的话，我股票的余额将会传给她，如果她也不在了，那就将传给一个家庭基金。无论哪种情况，伯克希尔都会拥有一位具有控制力的股东，他遵循伯克希尔现行营运哲学和发展目标。

那时，巴菲特家庭将不再插手管理企业，只会挑选和监督实施的那个经理。当然这些经理将是谁，到我死时自会见分晓。但是我能预见管理部门的结构将是：我的工作本质上将被分成两个部分，一个负责投资，另一个负责营运。如果有收购新企业的意愿，这两个人将合作作出所需的决定。这两个主管将向董事会报告，董事会将对具有支配地位的股东负责，他们的利益将与你的利益联系在一起。

如果我们立刻需要实现我刚才描述的管理结构，我的家人和少数重要人员知道我会选择谁填补这两个职位。这两个人目前正为伯克希尔效力，是我完全信任的人。

我会使我的家人一直关注继任事项。因为伯克希尔股票几乎构成了我的整个财产，在我死后很长一段时间作为我妻子的财产或家庭基金相似比例的资产，所以我会很谨慎地思考继任问题。同时可以向你保证的是，继任经理将继续遵循伯克希尔迄今为止的营运原则。

为了避免我们以胡思乱想结束，我同样向你保证我感到自己的身体好得不能再好了。我喜欢经营伯克希尔，如果享受生活会延长寿命，玛士撒拉（Methuselah）[1]的记录将岌岌可危。

沃伦·巴菲特
主席

---

〔1〕 玛士撒拉，《圣经·创世纪》中人物，据传享年 965 岁。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录Ⅷ 企业活动

伯克希尔·哈萨维有限公司是一家从事多种商业活动、拥有多家子公司的控股公司。其中最重要的活动是由多个子公司实施的、在直接和再保险基础上的财产和灾害保险。这些子公司包括美国第六大汽车保险商的政府雇员保险公司，还有世界上四大再保险公司之一的通用再保险公司。

保险子公司的投资组合包含了富有意义的其他公开交易公司普通股股权比例。1998 年末，超过投资对象 5%发行股本的投资包括：美国运通公司大约 11%的发行股本，可口可乐公司大约 8%的发行股本，联邦家庭抵押贷款公司大约 9%的股本，吉列公司大约 8.5%的股本，华盛顿邮报大约 17%的股本。这些公开招股公司的大多数信息是可以获得的，包括这些公司本身不定期发布的信息。

其他企业活动由非保险公司实施，包括纽约西部（布法罗新闻）的日报和星期日报的出版，盒装巧克力和其他糖果产品（喜斯糖果）的生产和销售，多样化生产和分配（由斯柯特—费特泽管理，它的主要产品以柯比和坎贝尔豪思孚莱德商标进行销售），家具零售（内布拉斯加州家具商场、R. C. 威利家具、明星家具和乔丹家具），鞋具的制造、进口和分配（H. H. 布朗鞋业公司、洛厄尔鞋业、德克斯特鞋业公司和贾斯廷牌鞋业），优质珠宝零售（博施艾姆珠宝、赫尔兹伯格钻石公司和本桥珠宝），在全球范围内训练飞行员和船员（飞安国际公司），为大众航空飞机提供部分股权项目（行政专机公司），以及大约 5 900 家奶品皇后店的许可和服务系统。

各种伯克希尔企业的营运决定由企业的经理做出。伯克希尔及其子公司的投资决定和所有的资本配置决定都由沃伦·巴菲特与查理·芒格磋商作出。伯克希尔董事会的主席是巴菲特先生，副主席是芒格先生。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录Ⅸ 普通股

概况

公司拥有两类指定的普通股：A 类股（纽约证券交易所代码：BRK. A）和 B 类股（纽约证券交易所代码：BRK. B）。每股 A 类股是能够转换的，股东可以选择将其转换成 30 股 B 类股。但是 B 类股不能转换为 A 类股。

股票转让机构

波士顿银行（N. A. c /o Boston EquiServe，P. O. Box 8040，Boston，MA 02266-8040）是公司普通股转让和注册的代理机构。通讯地址：投资者关系部，邮政编码：45-02-64。再发行或转让凭证应该联系转让过程部，邮政编码：45-01-05。转换通知和股票优先凭证应该直接联系公司重组部，邮政编码：45-02-53。电话咨询应该直接联系投资者关系部，电话：号码为(781)575-3100。

希望能把 A 类普通股转换为 B 类股的已注册股东应该联系波士顿银行获取"转换声明表格"和转换股票的说明。股东可以在东部时间上午 9:00～下午 18:00致电波士顿银行索取"转换声明表格"。

另外，股东也可以书面通知波士顿银行。股东向波士顿银行提供书面说明时应附带股票优先凭证，并写明股份转换数量和 B 类股注册方式。当你发送股票凭证和书面说明时，我们推荐使用准确无误的挂号邮件。

如果以"街道名称"持有股票的 A 类股股东希望全部或部分转换他们的股票，应该联系他们的经纪人或银行指定的代理人，它将需要代理人做出转换申请。

股东

截至 1999 年 3 月 5 日，公司拥有大约 9 300 个已注册的 A 类股股东和 13 400 个已注册的 B 类股股东。已注册的股东包括那些受益但未注册的股东的代理人，他们持有 385 000 股 A 类股和 4 850 000 股 B 类股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普通股的价格范围

公司的 A 类股和 B 类股在纽约证券交易所交易，交易代码分别为：BRK. A 和 BRK. B。下列数字阐述了每股的最高交易价格和最低交易价格，这些是在显示期间内纽约证券交易综合指数公布的价格。

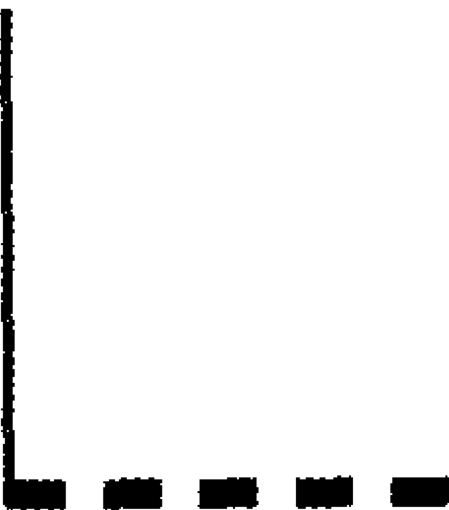
单位：美元

	1999 年				1998 年			
	A 类		B 类		A 类		B 类	
季度	高	低	高	低	高	低	高	低
1	81 100	61 900	2 713	2 048	69 500	45 700	2 324	1 526
2	78 600	68 300	2 540	2 211	84 000	65 800	2 795	2 184
3	73 000	54 600	2 333	1 802	78 500	57 000	2 622	1 893
4	66 900	52 000	2 219	1 700. 5	71 000	57 700	2 396	1 916

股息

自 1967 年以来伯克希尔从未宣布过现金股息。





全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录X 股东指定捐赠

在过去的 18 年里公司每年实施这一捐赠项目。1981 年 10 月 14 日，主席寄给股东一封解释这个项目的信件[1]。下面是该信件的节选：

“1981 年 9 月 30 日，伯克希尔收到了来自美国财政部的税收法规：在大多数年份里，应该为慈善事业创造重大受益。”

“每个伯克希尔股东——在他拥有股份数量比例的基础上——都能通过我们的公司指定慈善捐赠的受益者。你指定慈善机构，伯克希尔填写支票。法规明确规定股东进行这种指定无须缴税。”

“因此，虽然惯例上是由封闭公司(closely-held business)的股东执行，但我们有大约 1 500 个股东可以行使这个特权，这一特权在大的公开公司(widely-held business)通常只有经理享有。”

“在公开公司里，管理人员通常会把所有的慈善捐赠安排成两类，无须股东的任何投入：

(1)以和捐赠成本大致相等的金额使公司直接受益的捐赠；

(2)通过多种形式难以计量和长期延迟的反馈效应使公司间接受益的捐赠。”

“我和其他伯克希尔管理人员在过去就决定采用第一种类型的慈善捐赠，将来也一样。但是，此类型的赠予总水平太低了，且很有可能保持低水平，因为没多少赠予能够创造出与伯克希尔大致相等的直接收益。”

“在第二种类型中，伯克希尔的慈善赠予几乎是零，因为我对公司通常做法感到不舒服，但没有更好的做法去取代它。公司通常的做法让我困惑的是，相比受赠对象活动的宏观评价，这种赠予更多地建立在由谁发问和公司同仁如何反应上。墨守成规通常压倒理性行为。”

“结果大多是用股东的钱去实现公司经理的慈善倾向，这些经理通常会被他们身上的特定社会压力所深深影响。奇怪的现状越来越多，许多公司经理对政府配置纳税人金钱的行为感到深恶痛绝，但是却狂热地信奉他们自己对股东金钱的配置。”

---

[1] 版权© 1981 归沃伦·巴菲特所有。版权所有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"对于伯克希尔而言，一种与众不同的模式可能更适宜。就像以我的银行账户为你的慈善选择埋单，我不会愿意让你我行我素一样，我感觉用你公司的'银行账户'为我的慈善选择埋单也是不适宜的。对你我来说，你的慈善选择和我的一样好，但通过公司所能获得的用于慈善的(且要扣税)基金比我们自己手中的要大得多。"

"在这种情形下，我相信伯克希尔应该模仿封闭公司，而不是公开公司。如果你和我各自拥有某公司的50%，我们的慈善决定会很简单。与企业营运直接相关的慈善机构可能优先获得慈善基金。在大致与我们的股权利息比例一致的基础上，'营运相关'捐赠之后的余款可以在我们两个人各种慈善利益之间分配。如果我们公司的经理要提些建议，我们会仔细倾听——但是最终的决定是属于我们的。不管我们的公司形式如何，在这方面我们的所做所为就像合伙企业的形式。"

"只要可行，即使我们在运行大的公开公司，我也坚持这种合伙制企业的精神。在这一领域我们的财富规则允许类似合伙企业的行为。"

"我很高兴伯克希尔的捐赠能够由股东主导。越来越多的大公司的慈善政策是由他们的雇员指定的(你也得做好准备，许多甚至是由董事主导赠予)，这很讽刺，但可以理解。据我所知没有严格的由股东指定的慈善赠予计划。我认为'可以理解'是因为许多大公司的股票是在'旋转门'的基础上由机构拥有的，这些机构拥有短期投资视角而缺乏长期持有的眼光。"

"我们的股东是不同的。正如我在1979年的年报中所提到的，每年末超过98%的股份由年初就已成为股东的人所拥有。这种长期企业责任反映了所有者心态，作为你们的经理，我由衷表示谢意，而指定捐赠政策就是为了表示我的感谢。"

这一项目的捐赠历史如下：

年份	每股特定数量的百分比	符合条件的*的股份的参加份额	捐赠的金额(单位:美元)	慈善机构的数量(单位:个)
1981	2	95.6%	1 783 655	675
1982	1	95.8%	8 909 448	704
1983	3	96.4%	3 066 501	1 353
1984	3	97.2%	3 179 049	1 519
1985	4	96.8%	4 006 260	1 724



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续表

年份	每股特定数量的百分比	符合条件的*的股份的参加份额	捐赠的金额(单位:美元)	慈善机构的数量(单位:个)
1986	4	97.1%	3 996 820	1 934
1987	5	97.2%	4 937 574	2 050
1988	5	97.4%	4 965 665	2 319
1989	6	96.9%	5 867 254	2 550
1990	6	97.3%	5 823 672	2 600
1991	7	97.7%	6 772 024	2 630
1992	8	97.0%	7 634 784	2 810
1993	10	97.3%	9 448 370	3 110
1994	11	95.7%	10 419 497	3 330
1995	12	96.3%	11 558 616	3 600
1996	14	97.2%	13 309 044	3 910
1997	16	97.7%	15 424 480	2 830
1998	18	97.5%	16 931 538	2 880
1999	18	97.3%	17 174 158	3 850

说明：* 以街道名称注册的股份是没有资格参加的。

除了上述总结的伯克希尔股东指定捐赠，伯克希尔与其子公司已经实施了依照企业营运经理就地方水平而决定的特殊捐赠。

当捐赠可能造成低于标准的收益或者不扣税，这个项目在某些年份可能不会实施。在其他年份，伯克希尔期望告知股东可能需要用于指定捐赠的每股数量，答复表将附上股东反馈的通知。假定 2001 年实施此项目，通知将在 9 月 15 日左右寄给 2001 年 8 月 31 日前(含 8 月 31 日)已注册的 A 类股股东，股东将在 11 月 15 日前给予答复。

股东应该注意以街道名字持有的 A 类股股东是没有资格参加这个项目的。为了获取资格，股份必须在 8 月 31 日前(含 8 月 31 日)注册，并且注册商要以股东自己的名字或者以拥有的信托、公司、合伙企业或资产的名字注册方可生效。同样，股东也应该注意 B 类股股东是没有资格参加这一项目的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录Ⅺ 关于捐赠项目的常见问题

股东的合格要求

问:A 类股股东和 B 类股股东是否都有资格参加?

答:截止到 2001 年 8 月 31 日注册的 A 类股股东可能有资格,这取决于股份如何注册或持有。为了获得资格,A 类股必须于 8 月 31 日在投资者的凭证表上以投资者的名义持有,以街道名称持有的 A 类股是没有资格的;而 B 类股无论他们如何注册或持有都是没有资格的。

问:股份"以街道名称持有"意味着什么?为什么它很重要?

答:投资者基本上有两种方式持有股权。股份能通过伯克希尔的股票转让机构发行的和以你私人名义、公司、合伙企业或信托的名字注册的凭证形式持有;股份也可能以中介银行或经纪人的名义持有,他们代表投资者的直接利益而持有股份。后者就是指以"街道名称"持有的股份。银行或经纪人为受益所有权的持有记录负责,伯克希尔没有获得这种记录的途径。因为伯克希尔不知道以街道名称持有的 A 类股份受益股东的身份,所有这类股份是没有资格的。

问:我在 8 月 31 日以街道名称并同时直接以我的名字持有 A 类股。我可以根据以街道名称持有的股份做出捐赠指定吗?

答:不可以。以街道名称注册的股份是没有资格参加的;只有以投资人自己的名字注册的股份才有资格。

问:以个人退休账户持有的 A 类股份有资格参加吗?

答:以街道名称持有的个人退休账户的 A 类股份是没有资格的。由于个人退休账户中的所得税限制,投资人将需要与其银行/经纪人做某些特殊安排使他们成为其 A 类股的管理人,这可能需要重新签发凭证表。如果在凭证表正确注册,投资者的 A 类股份就有资格参加。他应当联系其银行/经纪人和伯克希尔的股票转让机构去获得如何完成该项事宜的确切说明。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

慈善机构的合格要求

问:我可以指定3个以上的慈善机构去接受我有资格指定的捐赠总数的一部分吗?

答:投资者可以指定至多3个合格的慈善机构得到指定捐赠表上列示的“可得”捐赠数额。在少于3个的情况下,慈善机构的数量也会受到投资者A类股份数目的限制。

问:公司会依照我认为值得的慈善机构做出捐赠吗,甚至是一个不符合美国国内税务署要求的慈善机构?

答:我们只对有资格接受扣税的机构做出捐赠。我们根据美国财政部第78号文件决定该组织是否属于具有资格的慈善机构。

问:我可以就自己对某慈善机构的“担保”而推荐一个慈善机构接受来自伯克希尔的捐赠吗?

答:不可以。我们会认为个人担保和推荐是投资者在为自己牟利,这是不允许的。投资者签字和交还给伯克希尔的表格中包含了他不会从捐赠中得到任何经济利益的保证。

递交慈善捐赠表的最终期限

问:伯克希尔将如何决定我的捐赠表格是否被及时收取?

答:我们在9月15日左右寄出捐赠提名表,必须在11月15日的截止日及时地收到已完成的表格,而不是根据邮戳日。

问:伯克希尔会通过传真接收我的表格吗?

答:由于表格数量过大和传真资源有限,我们将不通过传真接收。

税收结果

问:这个项目对我而言要缴税吗?

答:投资者指定的数额既不会增加收入也不会使其在所得税返还上被扣税。这个结果可以预见,他不会从捐赠中获得任何个人的经济利益。他寄回给伯克希尔的捐赠表格包括了这一保证。只有伯克希尔或伯克希尔的子公司会从捐赠中被扣税。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其他事宜

问:如果我的答复表有问题,公司会联系我吗?

答:可能不会。股东的数量已经超过了可以实施的数目。如果慈善机构没有被列入第 78 号文件,即对我们而言很明显指定对象是不符合美国国内税务署要求的慈善机构,公司可能不会实施指定捐赠;如果伯克希尔认为投资者违反了此项目的任一规则,公司可能会忽视你全部或部分的指定捐赠表。

问:慈善机构将知道是由于我的指定而得到捐赠吗?

答:除非投资者要求匿名,否则捐赠支票寄出时都会附上捐赠凭据,投资者的名字和地址会精确地显示在上面,如同显示在回复表格上一样(为了这一目的不要更改你的名字或地址)。

问:何时我应该致电或写信给公司去告知慈善机构没有收到我的指定捐赠?

答:请写信,但是不要在 3 月 31 日之后。在那个时间之前公司有一定的调查可能性,因为 2001 年被取消的捐赠支票很可能在 2 月初之前还没退回。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录Ⅻ　收购标准

我们热切期待收到符合下列标准的企业负责人或代表的来信：

（1）大宗买卖（税前收益至少有 5 000 万美元）；

（2）显示出持续的获利能力（我们对未来的项目没有兴趣，经营的"突然好转"也是如此）；

（3）企业在普通股上收益良好的同时很少有或者没有债务；

（4）适当的管理（我们不能提供）；

（5）简单的企业（如果存在许多技术股，我们不会理解）；

（6）报价（当不知道价格时，我们不想浪费我们或卖方的时间去初步谈论交易）。

公司越大，我们的兴趣越大：我们喜欢做 50 亿美元至 200 亿美元之间的收购。但是，我们没有兴趣收到关于我们可能在整个股市做收购的建议。

我们不会做不友好的接管。我们能够承诺完全保密和快速答复——通常在 5 分钟内——取决于我们是否有兴趣。我们喜欢用现金收购，但是当我们可获得和我们给予的一样多的内在企业价值时，我们会考虑发行股票。

查理和我经常收到不符合我们标准的收购，就好像我们给购买科利牧羊犬的兴趣做广告，但很多人会打电话来，想把他们的獚猎犬卖给你。一首乡村歌曲中的一句歌词表达了我们对新型企业、突然好转的企业或者像拍卖一样的买卖的感觉："当电话不再响起的时候，你将知道那是我。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录XⅢ 第45个理由的答案

A American Express 美国运通公司

B Borsheim's 博施艾姆珠宝

C Coke 可口可乐公司

D Dexter 德克斯特公司

E Executive Jet 行政专机公司

F Flight Safety 飞安国际公司

G GEICO /Gillette 政府雇员保险公司 / 吉列公司

H Helzberg Diamond Shops 赫尔兹伯格钻石公司

I International Dairy Queen 国际奶品皇后公司

J Jordan's Furniture 乔丹家具

K Kirby 柯比公司

L Lowell Shoes 洛厄尔鞋业

M Meriam(pressure and flow measurement devices) 梅里安公司(压力和流量测量设备)

N Nebraska Furniture Mart 内布拉斯加州家具商场

O Omaha 奥马哈

P Precision Steel 精密钢铁公司

Q Quikut Knives 速切刀具

R R. C. Willey Home Furnishings R. C. 威利家具

S See's Candies 喜斯糖果

T The Washington Post 华盛顿邮报

U United States Liability Insurance Group 美国责任保险集团

V Value 价值

W World Book Encyclopedias 世界图书百科全书

X X-factor X 因素

Y Yellow Brkers 黄伯克希尔人

Z Zuckerberg's Uniforms (Indianapolis) 扎克伯格制服公司(印第安纳波利斯)



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录XIV 伯克希尔(A类股)的年度收盘价

单位:美元

年份	A类股	年份	A类股	
1967	20.50	1984	1 275	
1968	36	1985	2 430	
1969	43	1986	2 820	
1970	41	1987	2 950	
1971	74	1988	4 700	
1972	80	1989	8 675	
1973	78	1990	6 675	
1974	40	1991	9 050	
1975	41	1992	11 750	
1976	94	1993	16 325	
1977	138	1994	20 400	
1978	158	1995	32 100	B类股
1979	320	1996	34 100	1 112
1980	425	1997	46 000	1 534
1981	560	1998	70 000	2 350
1982	775	1999	56 100	1 830
1983	1 310	2000	71 000	2 354

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附录XV　一段私人经历

关于伯克希尔最神奇的事情之一就是它是多么的私人化。每个股东都会有关于他们股权的故事要讲。来自各个阶层的人和来自整个美国及全世界的不同背景使得伯克希尔大家庭是多样化和独一无二的。

这个理由(101个系列外的第一个)所寻求的是收集各种故事，这些故事集中起来将给邻居股东、水平一般的经理、待在家里的妈妈、学生、退休人员、不谙世事的人和久经世故的人带去强有力的信息。这个理由正在寻求来自不同背景的各种类型的人去指出伯克希尔家族像投资人一样是多样化的、生机勃勃的、优秀杰出的，以及令人惊讶的。

可能有人是为了保护家庭财富和将财富传给自己的孩子才发现伯克希尔。伯克希尔可能已经资助了有些人的退休、孩子的教育、家庭度假、一家新企业、医疗费用、一个喜欢的慈善机构或周游世界。无论故事是什么，我希望收到伯克希尔家人的来信并把他的经历写进修订版或“拥有伯克希尔的201个理由”的结局。

人们通常认为，伯克希尔股东是高效的执行人员和显赫的金融人物，亿万富翁和百万富翁对普通人来说是个谜，除此以外还有谁可以承担如此高价格的股票?

但事实恰恰相反。如果投资人参加过年会，他就知道伯克希尔家族是友好的、淳朴热情的、像邻居一样的，同时也是多样化的。伯克希尔非常家庭化、私人化。

我想起了那个加利福尼亚州的心理学家，15年前在得到来自他母亲的金融顾问的推荐和阅读了他能读到的关于巴菲特先生和公司的一切之后，他把40 000美元的退休金投资于伯克希尔。他不算太多的伯克希尔退休基金如今已经增值为几百万美元，他写到，他没有一天不想着伯克希尔。

或者是来自奥马哈家庭主妇的私人故事，她也不曾拥有伯克希尔，但是她通过它扩展了自己的金融教育。她很幸运，没什么付出就能够参加年会。最重要的是她花时间去了解伯克希尔，伯克希尔也为她提供了最佳学习经历，这是一项免费的投资教育。她也遇见了来自全国各地的优秀股



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

东，还有一个股东从澳大利亚远道而来。

不知道亚特兰大的新投资者怎么样了，最近她在伯克希尔做了第一份投资。她写信说，伯克希尔教给了她如何做正确的投资，是她投资的地图。

甚至纽约的一个投资专家，他是伯克希尔的长期股东，写信说伯克希尔是他创造和保护家庭财富、提供孩子的教育费用以及为他的退休做好准备的途径。他希望伯克希尔能一直是他家庭投资组合的一部分。

一个相对来说较新的投资者第一次到奥马哈去会见负责她最大投资的那个人，她对巴菲特拥有的能量感到惊讶。某些事情，像她的投资组合和经理，需要其亲身体验。同时她和许多第一次出席的夫人一样被这个以家庭为中心的会议所打动了。

这些人的共同点就是寻求金融真理和雇佣最佳理财团队。他们很乐意到年会上去朝圣、去学习、去获取、去更好地理解、去坚定他们的投资信念、去展示他们的赞赏之情、去协同工作、去公司商店购物和购买公司的产品和服务。

许多交易者、金融专业人士和自主经营者被吸引到奥马哈，他们去努力学习并正确判断他们的投资行动。他们花费了大量精力去研究巴菲特先生说的每个字和每句评论，找出坚定他们信念的东西。

是否曾注意到企业股权是多么的私人化吗？是否曾留下这样的印象，企业家都渴望冒险，渴望像世界末日来临一样豁出去？

企业所有权是如此的私人化，以至于股东比在他们生活中更加努力工作，哪怕有时没有补偿；企业所有权是如此的私人化，以至于经营者会把他们的名誉押在企业上。当有人抱怨某企业时，通常对他的抱怨最感兴趣的就是股东。

企业股东财富的创造是如此的私人化，以至于他们会让企业安然运作。它是他们的孩子，每个孩子都是私人的。可能这就是只有30%的企业会在原始股东的管理消失后存活下来的原因。

史密斯供应公司和约翰逊制造公司是创始人、创造者、关怀者、养育者、生命维持者、梦想者、领导者、情绪兴奋剂、主厨和洗瓶者的直接反映。他们的名字出现在企业、信头、建筑物和运输卡车上，是电话答复的关键词。他们的雇员是他们的反映，按照他们的形象来雇佣的。对于史密斯先生和约翰逊先生而言，他们的所有权是非常私人化的，它也应该如此。

在企业所有者和伯克希尔股东的私人经历中有非常亲密的关系是不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

足为奇的，这两者都应该是非常私人化的经历。作为企业的所有者，或者至少像一个所有者那样思考，才能最大限度地理解伯克希尔。

有不少伯克希尔的股东和伯克希尔所有者的狂热信徒，那是好事。记住公司会议录像上的同事罗伯特·索纳(Robert Soener)(同样也在 1998 年 10 月 12 日的《福布斯》杂志的第 115 页上提到过)说过："在我的生命里有三样东西：上帝、沃伦·巴菲特和我的妻子，我对前两者的顺序还不确定。"

伯克希尔股东 /合伙人对大多数营运经理都是股东且身价超过 1 亿美元的事实感到非常愉快。因此，伯克希尔对每个营运经理 /雇员来说也是非常私人化的。

巴菲特先生在伯克希尔的股权也很私人化，他眼中的最佳股东是像他一样以私人方式来看待企业的人。他作出了很大的努力去吸引和留住如同企业合伙人一样信任企业和依此行事的经理和股东。他的公司是创造股东手册中所概述的 14 条股东相关原则和股东指定捐赠项目的惟一公司。

如果有关于伯克希尔的故事要讲述，请写下关于伯克希尔的经历，然后发电子邮件至：robertpmiles@yahoo.com。

或者邮寄至：

4532 W. Kennedy Blvd. ＃275

Tampa, FL 33609-2042

私下交流总是最好的。有些人已经阅读过我的第一个系列，"拥有伯克希尔的 101 个理由"，知道伯克希尔对我是多么私人化。我用诚挚和坦率的态度写作，并有勇气承认我的错误。这会是一次非常痛快的情感渲泄，就像一场解放。

所以请放松自如地讲述个人的故事，最佳故事将成为修订版的一部分。

主要理由是为了伯克希尔集体社区能相互交流。由投资者自己定义，自己讲述，用自己的语言，没有规则，没有字数限制，只是以投资人希望的方式。希望大家愿意参加这个邀请，用非常私人化的伯克希尔故事款待我们。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作者简介

罗伯特·迈尔斯是企业家、商人和终身从事投资的学生。他在底特律出生和成长，在密歇根大学毕业，获得工商管理学士学位。

在这个充斥着短线交易者的时代，迈尔斯先生是以一个十年交易者的眼光来写作此书的。他的方法和充满热情的陈述来自于一个私人投资者、企业所有者和股东。

起初，迈尔斯先生在投资者、股东、金融业和来自世界各地的好奇的旁观者的关注中，在互联网上花了三个半月的时间写作本书。当他完成本书时，致信沃伦·巴菲特希望获得出版许可。巴菲特回信说他已经在互联网上阅读了这本书，并且祝福迈尔斯先生。在本书出版不久后，巴菲特先生为伯克希尔·哈萨维的董事会订购了好几本。

罗伯特·迈尔斯是伯克希尔·哈萨维的股东，居住在佛罗里达州坦帕市。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

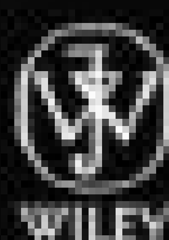
我们知道，沃伦·巴菲特是一个传奇，却甚少能够透彻了解他的传奇性杰作——伯克希尔·哈萨维；我们知道投资是一门科学、一项技术，却甚少知道它更是一种通过创造性的劳动而获得自由与财富的艺术。

这是一本把投资者从焦虑不堪、疲于奔命中解放出来的书；一本以简练清晰的阐述和论证把投资从苦役变成创造性艺术活动的书；一本解构和颠覆以频繁交易快速致富的幻想，同时建构和树立以长期拥有股权获得惊人财富的信念的书；一本每位巴菲特先生和伯克希尔的追随者都应该拥有的书。它源于智慧，关注心灵，拥有丰富的投资信息，解读价值投资的精髓。

《伟大的事业——沃伦·巴菲特的投资分析》透视了连续三十多年打败标准普尔指数的伯克希尔·哈萨维公司，挖掘了这个巨大财富王国背后兼具实用性和个性的投资哲学，浓缩了一个投资者30年来成功投资的经验和心得，因此在铺天盖地却鲜有真正与众不同的投资指南中颇有振聋发聩的作用。

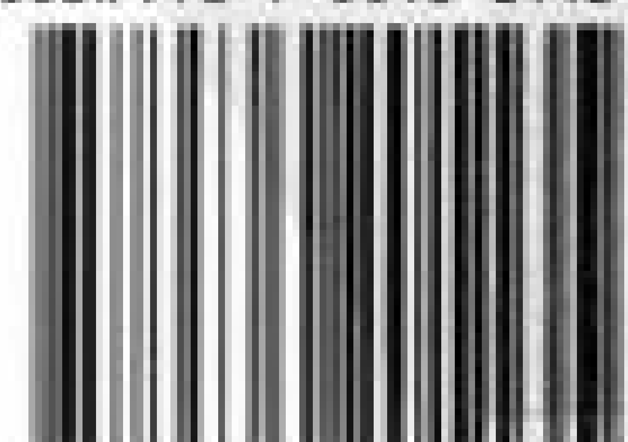
摩特利·弗尔公司的联合创始人大卫和汤姆·加德纳说这本书是"投资者的绝佳学习工具"，并认为它"会燃起我们学习大公司理论的热情，并正确把握自己未来的投资"。摩根士丹利的保险分析师艾丽丝·施罗德说："每位伯克希尔追随者都会对这本书感兴趣。"而巴菲特先生更是对作者赞誉有加："罗伯特·迈尔斯对伯克希尔·哈萨维公司了解得非常透彻！"

本书于2001年3月初版，2003年4月再版。



http://www.wiley.com

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.


ISBN 978-7-5642-0113-5
9 787564 201135 >
定价：28.00 元

本社网址：www.sufep.com

2008

创幻论坛 www.chcj.com